Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

2004

OECD

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS

En virtud del artículo 1 del Convenio firmado el 14 de diciembre de 1960 en París, y que entró en vigor el 30 de septiembre de 1961, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) tiene como objetivo promover las políticas destinadas a:

- lograr el mayor crecimiento sostenible posible de la economía y del empleo, y a aumentar el nivel de vida en los países miembros, manteniendo la estabilidad financiera y contribuyendo así al desarrollo de la economía mundial;
- a contribuir a una sana expansión económica tanto en los Estados miembros como en los no-miembros en vías de desarrollo económico; y
- a contribuir a la expansión del comercio mundial sobre una base multilateral y no discriminatoria, de acuerdo con las obligaciones internacionales.

Los países miembros fundadores de la OCDE son Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza, Turquía, el Reino Unido y los Estados Unidos. Posteriormente han suscrito el Convenio, en las fechas señaladas, los siguientes países: Japón (28 de abril de 1964), Finlandia (28 de enero de 1969), Australia (7 de junio de 1971), Nueva Zelanda (29 de mayo de 1973), México (18 de mayo de 1994), la República Checa (21 de diciembre de 1995), Hungría (7 de mayo de 1996), Polonia (22 de noviembre de 1996), Corea (12 de diciembre de 1996) y la República Eslovaca (14 diciembre de 2000). La Comisión de las Comunidades Europeas participa en los trabajos de la OCDE (artículo 13 del Convenio de la OCDE).

Traducido de la versión original en inglés
publicada con el título:
OECD Principles of Corporate Governance
2004 Edition

© OECD 2004

Las solicitudes de permiso de reproducción parcial del presente documento para uso no comercial o destinadas a la formación deben dirigirse al Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, Francia, tel. (33-1) 44 07 47 70, fax (33-1) 46 34 67 19, para todos los países excepto los Estados Unidos. Para los Estados Unidos, la autorización deberá obtenerse del Copyright Clearance Center, Customer Service, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA, o CCC Online: www.copyright.com. Cualquier otra solicitud de permiso para la reproducción o traducción parcial o total de esta publicación deberá dirigirse a OCDE Publications, 2, rue Andre-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, Francia.

Prefacio

Los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE* fueron respaldados por los Ministros de la OCDE en 1999. Desde entonces, se han convertido en referencia para responsables políticos, inversores, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo. Han anticipado la agenda del gobierno corporativo, proporcionando una orientación específica para la puesta en marcha de iniciativas de carácter legislativo y reglamentario tanto en países de la OCDE como en otros no-miembros. El Foro sobre Estabilidad Financiera ha calificado los *Principios* como una de las 12 normas fundamentales para garantizar unos sistemas financieros sanos. Los Principios también constituyen la base para un extenso programa de cooperación entre la OCDE y los países que no pertenecen a la misma, a la vez que sirven de apoyo al componente de gobierno corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (ROSC) del Banco Mundial/FMI.

En la actualidad, los *Principios* han sido objeto de una profunda revisión con el fin de adaptarlos a los últimos acontecimientos y experiencias vividos en los países miembros y no-miembros de la OCDE. Los responsables políticos son ahora más conscientes de la aportación del buen gobierno corporativo a la estabilidad de los mercados financieros, a la inversión y al crecimiento económico. Las empresas son capaces de comprender mejor en qué medida el buen gobierno corporativo contribuye a potenciar su competitividad. Los inversores, y en especial las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones que actúan en calidad de fiduciarios, comprenden que tienen un papel que desempeñar a la hora de garantizar prácticas de buen gobierno corporativo, defendiendo así el valor de sus inversiones. En las economías actuales, el interés por el gobierno corporativo va más allá del de los accionistas por el comportamiento de empresas individuales. Debido a que las empresas desempeñan un papel central en nuestras economías, y a que cada vez confiamos más en las instituciones del sector privado para que administren nuestros ahorros personales y nos garanticen unos ingresos tras nuestra jubilación, el buen gobierno corporativo es un factor importante para sectores cada vez más amplios de la población.

La *revisión de los Principios* se llevó a cabo por parte del Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE, al que los Ministros de la OCDE

© OECD 2004

le encomendaron esta misión en 2002. La revisión se fundamentaba en un extenso estudio sobre cómo los países miembros afrontaban los distintos desafíos que se les planteaban en materia de gobierno corporativo. El trabajo también se basó en experiencias adquiridas en economías no integradas en la OCDE, en las que la OCDE organiza Mesas Redondas Regionales sobre Gobierno Corporativo en colaboración con el Banco Mundial y otros patrocinadores, para apoyar programas de reformas en distintos ámbitos geográficos.

El proceso de revisión se nutrió de contribuciones realizadas por diversas partes. Se contó con la participación de destacadas instituciones internacionales, y se mantuvieron extensas consultas con los sectores privado y laboral, con la sociedad civil y con representantes de los países no pertenecientes a la OCDE. El proceso también se benefició enormemente de las ideas aportadas por expertos internacionalmente reconocidos, que participaron en dos reuniones informales de alto nivel convocadas por mí. Por último, recibimos numerosas sugerencias constructivas tras la publicación de un borrador de los *Principios* en Internet.

Los *Principios* son un instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implantación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región. La OCDE ofrece un fórum para el continuo diálogo e intercambio de experiencias entre países miembros y no-miembros. Para mantenerse al tanto en un entorno en constante cambio, la OCDE llevará a cabo un estrecho seguimiento de la evolución en el ámbito del gobierno corporativo, identificando tendencias y buscando soluciones a los nuevos desafíos.

Estos *Principios Revisados* reforzarán aún más la contribución y el compromiso de la OCDE hacia los esfuerzos colectivos por fortalecer la estructura del gobierno corporativo en todo el mundo a lo largo de los años venideros. Es posible que este trabajo no consiga erradicar la actividad delictiva, pero sí la dificultará a medida que las normas y los reglamentos se adopten con arreglo a los *Principios.*

Cabe destacar que nuestros esfuerzos también contribuirán al desarrollo de una cultura de valores en el ámbito del comportamiento profesional y ético, del cual dependen los mercados que funcionan correctamente. La confianza y la integridad juegan un papel fundamental en la vida económica, y por el bien de los negocios y por un futuro próspero, debemos asegurarnos de que obtienen la recompensa debida.

Donald J. Johnston
Secretario General de la OCDE

© OECD 2004

AGRADECIMIENTOS

Deseo manifestar mi reconocimiento a los miembros del Grupo Directivo y a su Presidenta, la Sra. Veronique Ingram, cuya dedicación y experiencia han permitido completar la revisión de una forma tan eficaz en tan corto espacio de tiempo. También me gustaría dar las gracias a todos los funcionarios y expertos de todo el mundo que han participado en nuestras consultas, aportado sus comentarios o contribuido de cualquier otro modo para garantizar la actualidad permanente de los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE* en estos tiempos de cambio.

Mi agradecimiento especial a Ira Millstein y Sir Adrian Cadbury, por su gran aportación desde el comienzo de los trabajos de la OCDE en el ámbito del gobierno corporativo, y también a todos los asistentes a las dos reuniones de alto nivel que convoqué en París, así como a los demás expertos distinguidos que han colaborado en la revisión, entre los que quiero citar a Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattaui, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stepben Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-Francois Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Micbel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Micbel Prada, lain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Tricet, Tom Vant, Graham Ward, Martin Wassell, Peter Woicke, David Wright y Eddy Wymeersch.

Aparte de los participantes de todos los países miembros de la OCDE, el Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE cuenta regularmente con la presencia de observadores del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco de Pagos Internacionales (BPI). A los efectos de revisar los *Principios*, se invitó a miembros del Foro sobre Estabilidad Financiara (FSF), del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en calidad de observadores *ad hoc*.

Me complace asimismo reconocer las contribuciones constructivas por parte del Comité Consultivo Empresarial e Industrial (BIAC) y el Comité Consultivo Sindical (TUAC) de la OCDE, cuyos representantes participaron activamente a todo lo largo del proceso de revisión, incluidas las sesiones ordinarias del Grupo Directivo

Finalmente deseo manifestar mi agradecimiento al personal del Secretariado de la OCDE en la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros , por permanecer tantas horas a disposición del Grupo Directivo con dedicación y excelencia: William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday y otros miembros de la División de Asuntos Empresariales.

© OECD 2004

Índice

Preámbulo 11

Parte Primera
Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

I. Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo 17
II. Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad 18
III. Tratamiento Equitativo de los Accionistas 20
IV. El Papel de las Partes Interesadas en el Gobierno Corporativo 21
V. Revelación de Datos y Transparencia 22
VI. Las Responsabilidades del Consejo 24

Parte Segunda
Comentarios a los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

I. Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo 29
II. Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad 32
III. Tratamiento Equitativo de los Accionistas 40
IV. El Papel de las Partes Interesadas en el Gobierno Corporativo 46
V. Revelación de Datos y Transparencia 49
VI. Las Responsabilidades del Consejo 59

© OECD 2004

Copyrighted material

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

Inicialmente, los *Principios de Gobierno Corporativo* se elaboraron en respuesta a un llamamiento del Consejo de la OCDE tras una reunión celebrada, a nivel ministerial, los días 27 y 28 de abril de 1998, en el que se requería el desarrollo de un conjunto de normas y directrices en materia de gobierno corporativo, conjuntamente con los Gobiernos nacionales, con otras organizaciones interesadas y con el sector privado. Desde la aprobación de los Principios en 1999, éstos han constituido la base de las iniciativas en el ámbito del gobierno corporativo puestas en práctica tanto en los países de la OCDE como en los países no-miembros. Por su parte, el Foro sobre Estabilidad Financiera los ha adoptado como una de las Doce Normas Fundamentales para garantizar unos Sistemas Financieros Sanos. Y por consiguiente, constituyen también la base del componente de gobierno corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (ROSC) del Banco Mundial/FMI.

La reunión del Consejo de la OCDE a nivel ministerial celebrada en 2002, acordó la realización de estudios sobre la evolución en los países de la OCDE y la evaluación de los Principios a la luz de los progresos realizados en el ámbito del gobierno corporativo. Esta tarea le fue encomendada al Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE, compuesto por representantes de los países de la OCDE. Asimismo, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) participaron en el Grupo en calidad de observadores. Para realizar esta evaluación, el Grupo Directivo invitó también a miembros del Foro sobre Estabilidad Financiara (FSF), del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en calidad de observadores *ad hoc*.

En el marco de la revisión de los Principios, el Grupo Directivo ha llevado a cabo extensas consultas y ha elaborado un *Estudio sobre los desarrollos en los Países de la OCDE* en colaboración con los países miembros. En las consultas han intervenido expertos de una larga lista de países, que han participado en las Mesas Redondas Regionales sobre Gobierno Corporativo que la OCDE organiza en Rusia, Asia, el Sudeste de Europa, Latinoamérica y Eura-

© OECD 2004

sia con el respaldo del Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo, entre otros, y en colaboración con el Banco Mundial y con otros países no-miembros de la OCDE. Asimismo, el Grupo Directivo ha consultado a las diversas partes interesadas, como por ejemplo el sector de los negocios, los inversores, asociaciones de profesionales a escala nacional e internacional, los sindicatos, organizaciones de la sociedad civil y organismos internacionales de normalización. La OCDE publicó también un borrador de los Principios en su sitio web, con el fin de recoger los comentarios por parte de la opinión pública. Se obtuvo gran cantidad de respuestas, que también han sido publicadas en el sitio web de la OCDE.

Basándose en las deliberaciones del Grupo Directivo, en el *Estudio* y en los comentarios recogidos a lo largo del extenso procedimiento de consulta, se llegó a la conclusión de que los Principios de 1999 debían ser sometidos a revisión con el fin de adaptarlos a la evolución y a los problemas actuales. Se acordó que dicha revisión debía seguir basándose en un planteamiento no vinculante y de principios, que reconociera la necesidad de adaptar su implantación a las circunstancias cambiantes en los entornos legal, económico y cultural. Los Principios revisados contenidos en el presente documento están basados, por tanto, en la amplia serie de experiencias adquiridas no sólo en el área de la OCDE, sino también en los países que no pertenecen a esta organización.

© OECD 2004

Preámbulo

La finalidad de los Principios es la de ayudar a los Gobiernos de los países miembros y no-miembros de la OCDE en la tarea de evaluar y perfeccionar los marcos legal, institucional y reglamentario aplicables al gobierno corporativo en sus respectivos países, y la de ofrecer orientación y sugerencias a las Bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes que intervienen en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo. Los Principios centran su atención sobre las sociedades con cotización oficial, tanto financieras como no financieras. No obstante, y en la medida en que resultasen aplicables, podrían constituir también un instrumento muy útil para mejorar el gobierno corporativo en sociedades sin cotización oficial, tales como las empresas de propiedad privada y las empresas propiedad del Estado. Los Principios representan una base común que los países miembros de la OCDE consideran esencial para el desarrollo de buenas prácticas de gobierno. Pretenden ser concisas, comprensibles y accesibles a la comunidad internacional. Su finalidad no es la de sustituir a las iniciativas gubernamentales, semigubernamentales o del sector privado destinadas a desarrollar una lista más detallada de "buenas prácticas" en el ámbito del gobierno corporativo.

La OCDE y los Gobiernos que la forman reconocen con una claridad cada vez mayor la sinergia entre las políticas macroeconómicas y las estructurales a la hora de alcanzar los objetivos políticos fundamentales. El gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores. El gobierno corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su Consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen gobierno corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al Consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz. La existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo dentro de una sociedad determinada y dentro del conjunto de la economía, contribuye a generar el grado de confianza necesario para el funcionamiento

© OECD 2004

correcto de una economía de mercado. En consecuencia, el coste de capital se reduce y se incita a las empresas a utilizar sus recursos de forma más eficiente, potenciando así el crecimiento.

El gobierno corporativo sólo es una parte del amplio contexto económico en el que las empresas desarrollan su actividad y en el que intervienen, entre otros, las políticas macroeconómicas y el grado de competencia dentro de los mercados de productos y de factores. El marco para el gobierno corporativo también depende del entorno legal, reglamentario e institucional. También existen otros factores, tales como la ética en los negocios y la conciencia de las empresas sobre los intereses medioambientales y sociales de las comunidades en las que desarrollan su actividad, que pueden repercutir en la reputación y en el éxito de dichas empresas a largo plazo.

Aunque son muchos los factores que afectan a los procesos de gobierno y de toma de decisiones en las empresas, y a pesar de la importancia de estos factores para el éxito de las mismas a largo plazo, los Principios se centran en los problemas de gobierno que se generan por la separación entre propiedad y control. No obstante, no se trata de una cuestión exclusivamente circunscrita a las relaciones entre los accionistas y el cuerpo directivo, aunque éstas, de hecho, sean el elemento central. En algunas jurisdicciones, las cuestiones relativas al gobierno también surgen a partir del dominio que una serie de accionistas con poder de control ejercen sobre los accionistas minoritarios. En otros países, los empleados cuentan con importantes derechos legales con independencia de sus derechos de propiedad. Por esta razón, los Principios deben servir de complemento a un planteamiento más abierto en el ámbito de la realización de inspecciones y balances. En ellos se hace referencia a otras cuestiones que también afectan a los procesos decisorios dentro de una sociedad, como las de carácter medioambiental o ético, y las relacionadas con la lucha contra la corrupción, aunque se tratan de una forma más expresa en otros instrumentos elaborados por la OCDE (entre las que figuran las *Directrices para Empresas Multinacionales* y el *Convenio de Lucha contra la corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales)* y por otras organizaciones internacionales.

El gobierno corporativo se ve afectado por las relaciones entre los agentes que intervienen en el sistema de gobierno corporativo. Los accionistas con poder de control, que pueden ser personas aisladas, sociedades familiares, alianzas en bloque u otras sociedades que actúan a través de un grupo de empresas o de participaciones cruzadas, pueden influir significativamente en el comportamiento de la sociedad. Como propietarios de un capital, los inversores institucionales exigen cada vez con mayor fuerza, tener voz en el ámbito del gobierno corporativo en algunos mercados. Por lo general, los accionistas individuales no pretenden ejercitar derechos de gobierno, aunque sí

© OECD 2004

puede preocuparles la posibilidad de no obtener un trato justo por parte de los accionistas con poder de control y el cuerpo directivo. Los acreedores juegan un papel destacado en diversos sistemas de gobierno, y pueden servir como agentes supervisores de los resultados de la sociedad. Los empleados y otras partes interesadas desempeñan una función importante a la hora de contribuir al éxito de la sociedad a largo plazo y a los resultados de la misma, mientras los Gobiernos establecen el marco general institucional y legal en materia de gobierno corporativo. El papel de cada uno de estos participantes y la interacción entre los mismos varían enormemente en función del país de la OCDE en el que desarrollen su actividad, y lo mismo ocurre en el caso de los países no pertenecientes a esta organización. Estas relaciones están sujetas, en parte, a las leyes y reglamentos, pero también a la adaptación voluntaria y, lo que es más importante, a las fuerzas del mercado.

El grado de observancia de principios básicos en materia de buen gobierno corporativo por parte de las sociedades, es un factor con creciente importancia a la hora de adoptar decisiones sobre inversión. Una trascendencia especial adquiere la relación entre las prácticas de gobierno y el carácter cada vez más internacional de las inversiones. Los flujos internacionales de capital permiten a las sociedades financiarse a través de un grupo de inversores mucho más amplio. Si se pretende que los países puedan obtener todos los beneficios de un mercado de capital global, y si su intención es atraer capital "paciente" a largo plazo, los acuerdos en materia de gobierno corporativo deben resultar creíbles y de fácil comprensión en todos los países, y adherirse a los principios internacionalmente aceptados. Incluso en el caso de las sociedades que no dependen principalmente de fuentes de capital extranjeras, la adhesión a las prácticas de buen gobierno corporativo contribuirán a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reducir el coste de capital, asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros y, por último, a atraer a fuentes de financiación más estables.

No existe un modelo único de gobierno corporativo. No obstante, el trabajo realizado tanto en los países de la OCDE como en los países no-miembros, e incluso en el seno de la Organización, ha servido para identificar algunos elementos comunes que subyacen al buen gobierno corporativo. Los Principios toman estos elementos como referencia, y han sido formulados para que abarquen los diferentes modelos existentes. No defienden, por ejemplo, ningún tipo de Consejo en particular, y el término "Consejo", tal y como se utiliza en este documento, pretende abarcar los distintos modelos nacionales de estructura del Consejo que podemos encontrar en los países miembros y no-miembros de la OCDE. En el sistema tradicional de dos niveles utilizado en algunos países, el término "Consejo" empleado en los Principios hace referencia al "Consejo de Supervisión", mientras que el de "directivos principales" alude al "Consejo de Administración". En los sistemas en los que existe un

© OECD 2004

único Consejo supervisado por un organismo auditor interno, los principios aplicables al Consejo también son aplicables *mutatis mutandis*. Los términos "sociedad" y "empresa" se emplean en el texto de forma indistinta.

Los Principios tienen un carácter no-vinculante, y no pretenden la incorporación de disposiciones detalladas en las legislaciones nacionales. Más bien, lo que pretenden es identificar objetivos y plantear diversos medios para alcanzarlos. Su propósito es servir como punto de referencia. Los responsables políticos pueden emplearlos a la hora de examinar y desarrollar unos marcos legales y reglamentarios en materia de gobierno corporativo que reflejen su propio entorno económico, social, legal y cultural, y los agentes del mercado, a la hora de desarrollar sus propias prácticas.

Los Principios tienen una naturaleza evolutiva, y deberán ser objeto de revisión a la luz de los cambios significativos que se produzcan en el entorno. Para seguir siendo competitivos en un mundo sujeto a continuos cambios, las sociedades deben ser innovadoras y adaptar sus prácticas de gobierno corporativo de forma que sean capaces de atender a nuevas demandas y aprovechar nuevas oportunidades. De manera similar, los Gobiernos tienen la importante responsabilidad de crear un marco reglamentario eficaz que proporcione la suficiente flexibilidad como para permitir que los mercados funcionen de forma efectiva y sean capaces de responder a las expectativas de los accionistas y otras partes interesadas. Los Gobiernos y los agentes del mercado son quienes deben decidir cómo deben aplicarse estos Principios a la hora de desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo, evaluando tanto los costes como los beneficios de una reglamentación.

El documento que figura a continuación está dividido en dos partes. Los Principios, que se recogen en la primera parte del documento, hacen referencia a los siguientes temas: I) Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo; II) Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad; III) Un trato equitativo hacia los accionistas; IV) El papel de las partes interesadas; V) Revelación de datos y transparencia; y VI) Las responsabilidades del Consejo. En el encabezado de cada uno de estos apartados figura un único Principio, que aparece en cursiva y va seguido de una serie de subprincipios que lo apoyan. En las segunda parte de este documento, los Principios son sustituidos por anotaciones que contienen comentarios sobre los Principios, cuya finalidad es ayudar a los lectores a comprender los razonamientos planteados. En algunos casos, las anotaciones también contienen descripciones de las tendencias dominantes, y ofrecen modelos alternativos de implantación y ejemplos que pueden resultar útiles para que los Principios sean operativos.

© OECD 2004

Parte Primera

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

© OECD 2004

Copyrighted material

I. Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo

El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.

A. El marco para el gobierno corporativo debe desarrollarse teniendo en cuenta su repercusión sobre los resultados globales de la economía, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado y para el fomento de la transparencia y eficacia en los mercados.

B. Los requisitos legales y reglamentarios que afectan a las prácticas de gobierno corporativo dentro de una jurisdicción deberán ser coherentes con el régimen legal, transparentes y aplicables.

C. El reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades dentro de una jurisdicción deberá articularse de forma clara, garantizando que sirve a los intereses públicos.

D. Las autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras deberán disponer de poder, integridad y recursos para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus normativas deberán ser oportunas y transparentes, y contar con una explicación detallada.

© OECD 2004

II. Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad

El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.

A. Entre los derechos fundamentales de los accionistas debe figurar el derecho a: 1) asegurarse métodos para registrar su propiedad; 2) ceder o transferir acciones; 3) obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica; 4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; 5) elegir y revocar a los miembros del Consejo; y 6) participar en los beneficios de la sociedad.

B. Los accionistas deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen cambios fundamentales en la sociedad, y a ser debidamente informados sobre las mismas. Decisiones de este tipo son, entre otras: 1) los cambios en los estatutos, en la escritura de constitución o en cualquier otro documento rector de la sociedad; 2) la autorización de la emisión de nuevas acciones; y 3) las transacciones extraordinarias, incluida la transmisión de la totalidad o de una parte sustancial de los activos que, en la práctica, suponga la venta de la sociedad.

C. Los accionistas deben tener la oportunidad de participar de forma efectiva y de votar en las juntas generales de accionistas, debiendo ser informados sobre las normas que rigen dichas juntas, incluidos los procedimientos de votación:

1. Deberá facilitarse a los accionistas, con la debida antelación, información suficiente sobre la fecha, el lugar de celebración y el orden del día de las juntas generales, así como información completa y puntual acerca de las cuestiones que van a someterse a decisión en dichas juntas.

2. Los accionistas deben tener la oportunidad de plantear preguntas al Consejo, incluidas las relativas a la auditoría externa anual, de incluir cuestiones en el orden del día de las juntas generales y de proponer resoluciones, únicamente sujetos a limitaciones razonables.

3. Debe facilitarse la participación efectiva de los accionistas en las decisiones clave en materia de gobierno corporativo, tales como el nombramiento o la elección de los miembros del Consejo. Los accionistas deben tener la oportunidad de dar a conocer sus puntos de vista en relación con la política de remuneración de los miembros del Consejo y directivos principales. El componente relativo a acciones de

© OECD 2004

los sistemas retributivos aplicables a los miembros del Consejo y a los empleados debe someterse a la aprobación por parte de los accionistas.

4. Los accionistas deben tener la oportunidad de votar personalmente o por delegación. El valor del voto debe ser el mismo en ambos casos.

D. Los convenios y agrupaciones de capital que permiten a determinados accionistas adquirir un grado de control desproporcionado en relación con las acciones de las que son titulares, deben hacerse públicos.

E. Los mercados de control societario deben poder funcionar de forma eficiente y transparente.

1. Las normas y procedimientos aplicables a la adquisición de control societario en los mercados de capital, y las transacciones especiales tales como las fusiones o la venta de partes sustanciales de activos de la sociedad, deben ser articuladas de forma clara y reveladas a los inversores, de modo que éstos puedan comprender sus derechos y recursos. Las transacciones deben llevarse a cabo a precios transparentes y en condiciones justas que amparen los derechos de todos los accionistas en función de sus respectivas categorías.

2. No deberá recurrirse a acuerdos anti-opas (ofertas públicas de adquisición de acciones) con vistas a impedir la asunción de responsabilidades por parte de la Dirección y el Consejo.

F. Debe facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad por parte de todos los accionistas, incluidos los inversores institucionales.

1. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios deberán revelar sus políticas generales en materia de gobierno corporativo y de votación en lo relativo a sus inversiones, incluidos los procedimientos previstos para decidir sobre el uso de sus derechos de voto.

2. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios deberán revelar el modo en que gestionan los conflictos de intereses que pudieran afectar al ejercicio de derechos de propiedad fundamentales relativos a sus inversiones.

G. Todos los accionistas, incluidos los institucionales, deben tener la posibilidad de consultarse unos a otros en cuestiones que afecten a sus derechos fundamentales como accionistas, tal y como se definen en los Principios, únicamente sujetos a las excepciones establecidas para evitar abusos.

© OECD 2004

III. Tratamiento Equitativo de los Accionistas

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

A. Todos los accionistas de una misma serie dentro de una categoría deben gozar de un tratamiento igualitario.

1. Dentro de cualquiera de las series de una determinada categoría, todas las acciones deben otorgar los mismos derechos. Todos los inversores deben tener la posibilidad de obtener información sobre los derechos asociados a cada serie y categoría de acciones, antes de realizar una operación de compra. Cualquier cambio en los derechos de voto deberá ser sometido a la aprobación por parte de las categorías de acciones que se vean afectadas de forma negativa.

2. Los accionistas minoritarios deberán ser protegidos frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta, y deberán disponer, asimismo, de medios efectivos de recurso.

3. Los encargados de la custodia o depositarios de las acciones deberán emitir su voto con arreglo a lo acordado previamente con el titular beneficiario de la acción.

4. Deberán eliminarse los impedimentos para el voto transfronterizo.

5. Los procesos y procedimientos de las juntas generales de accionistas deberán permitir que todos los accionistas disfruten de un trato equitativo. Los procedimientos dentro de las sociedades no deberán dificultar ni encarecer indebidamente la emisión de votos.

B. Deberán prohibirse el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas de autocartera.

C. Deberá exigirse a los miembros del Consejo y a los directivos principales, que pongan en conocimiento del Consejo cualquier interés material que pudieran tener de forma directa, indirecta o por cuenta de terceros, en cualquiera de las transacciones o asuntos que afecten directamente a la sociedad.

© OECD 2004

IV. El Papel de las Partes Interesadas en el Ámbito del Gobierno Corporativo

El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

A. Deberán respetarse los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos.

B. En los casos en los que los intereses de las partes interesadas estén amparados por una ley, éstas deberán tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva en caso de violación de sus derechos.

C. Deberá permitirse el desarrollo de mecanismos que favorezcan la participación de los empleados.

D. En los casos en los que las partes interesadas participen en el proceso de gobierno corporativo, éstas deberán tener un acceso puntual y periódico a información relevante, suficiente y fiable.

E. Las partes interesadas, incluidos los empleados individuales y sus órganos representativos, deberán poder manifestar libremente al Consejo sus preocupaciones en relación con posibles prácticas ilegales o no éticas y sus derechos no deberán quedar comprometidos por realizar este tipo de manifestaciones.

F. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un marco efectivo y eficaz para casos de insolvencia, y por medio de la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

© OECD 2004

V. Divulgación de Datos y Transparencia

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.

A. La información a divulgar debe incluir, como mínimo, la relativa a:

1. Los resultados financieros y de explotación de la sociedad.

2. Los objetivos de la sociedad.

3. La titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto.

4. La política de remuneraciones aplicada a los miembros del Consejo y directivos principales, así como la información relativa a los miembros del Consejo, incluidos sus méritos, el proceso de selección, los cargos directivos desempeñados en otras empresas y si son o no considerados como independientes por parte del Consejo.

5. Operaciones de partes vinculadas.

6. Factores de riesgo previsibles.

7. Cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas.

8. Estructuras y políticas de gobierno corporativo, y en particular, el contenido de cualquier código o política de gobierno corporativo y el proceso empleado para su implantación.

B. La información deberá ser elaborada y divulgada con arreglo a normas de alta calidad en materia de contabilidad y revelación de información financiera y no financiera.

C. Un auditor independiente, competente y cualificado deberá llevar a cabo una auditoría anual, con el fin de ofrecer a los miembros del Consejo y a los accionistas una garantía externa y objetiva de que los estados financieros reflejan fielmente la situación financiera y los resultados de la empresa en todos sus aspectos materiales.

© OECD 2004

D. Los auditores externos deberán responder ante los accionistas, y asumen frente a la sociedad el compromiso de aplicar la diligencia profesional debida en la realización de la auditoría.

E. Los canales utilizados para divulgar la información deben garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible por parte de los usuarios a la información de interés.

F. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un planteamiento efectivo que prevea y promueva la disponibilidad de un análisis o de asesoramiento por parte de analistas, corredores, agencias de calificación y similares, que pudieran ser de interés para los inversores a la hora de adoptar decisiones. Dichos analistas, corredores, agencias de calificación y similares deberán estar libres de posibles conflictos materiales de interés que pudieran comprometer la integridad de su análisis o asesoramiento.

© OECD 2004

VI. Las Responsabilidades del Consejo

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.

A. Los miembros del Consejo deberán actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas.

B. En los casos en los que las decisiones del Consejo puedan afectar de forma diferente a distintos grupos de accionistas, el Consejo deberá conceder un trato justo a todos los accionistas.

C. El Consejo deberá aplicar unos niveles de ética muy elevados. Deberá tener siempre en cuenta los intereses de las partes interesadas.

D. El Consejo deberá desempeñar determinadas funciones clave, que incluyen:

1. La revisión y orientación de la estrategia de la empresa, de los principales planes de actuación, de la política de riesgos, de los presupuestos anuales y de los planes de la empresa; el establecimiento de objetivos en materia de resultados; el control del plan previsto y de los resultados obtenidos por la empresa; y la supervisión de los desembolsos de capital, las adquisiciones y desinversiones de mayor cuantía.

2. El control de la eficacia de las prácticas de gobierno de la sociedad, y la introducción de los cambios necesarios.

3. La selección, la retribución, el control y, en su caso, la sustitución de los directivos principales, y la supervisión de los planes de sucesión.

4. El alineamiento de la retribución a los directivos principales y miembros del Consejo con los intereses de la sociedad y de los accionistas a largo plazo.

5. Garantizar la formalidad y transparencia del proceso de propuesta y elección de los miembros del Consejo.

© OECD 2004

6. El control y gestión de conflictos potenciales de interés entre directivo, miembros del Consejo y accionistas, incluida la utilización indebida de los activos de la empresa y los abusos en operaciones de partes vinculadas.

7. Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, de sistemas de gestión del riesgo, de control financiero y operativo, y garantizar la adecuación de estos sistemas a la ley y a las normativas aplicables.

8. La supervisión del proceso de revelación de datos y de las comunicaciones.

E. El Consejo deberá tener la posibilidad de realizar juicios objetivos e independientes sobre cuestiones relativas a la sociedad.

1. Los Consejos deberán considerar la posibilidad de designar un número suficiente de miembros no ejecutivos del Consejo, con capacidad para realizar juicios independientes sobre tareas en las que pueda existir un conflicto potencial de intereses. Entre las citadas responsabilidades clave figuran, por ejemplo, la de garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes financieros y no financieros, el examen de las operaciones de partes vinculadas, el nombramiento de los miembros del Consejo y directivos principales, y la retribución a dichos miembros.

2. En caso de que se creen comisiones dentro del Consejo, el mandato, la composición y los procedimientos de trabajo de éstas deberán quedar claramente definidos y ser revelados por parte del Consejo.

3. Los miembros del Consejo deberán tener la posibilidad de comprometerse de manera efectiva con sus responsabilidades.

F. Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deberán tener acceso a una información precisa, relevante y oportuna.

© OECD 2004

Copyrighted material

Parte Segunda

Anotaciones a los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

© OECD 2004

Copyrighted material

I. Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo

El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el Estado de Derecho y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reglamentarias y ejecutivas.

Para garantizar la efectividad del marco para el gobierno corporativo, es necesario establecer un fundamento legal, reglamentario e institucional apropiado y eficaz, en el que todos los agentes del mercado puedan confiar a la hora de establecer sus relaciones contractuales privadas. Por regla general, este marco para el gobierno corporativo está formado por elementos legislativos y reglamentarios, normas de autorregulación, compromisos voluntarios y prácticas comerciales, que son el resultado del entorno específico que rodea el país, de su historia y tradición. Por tanto, la combinación ideal entre legislación, reglamentación, autorregulación, normas voluntarias, etc. en este ámbito variará de un país a otro. A medida que vayan adquiriéndose nuevas experiencias y el entorno de los negocios vaya cambiando, será necesario adaptar el contenido y la estructura del citado marco.

Los países que deseen aplicar los Principios deberán realizar un seguimiento de sus marcos para el gobierno corporativo, incluidos los requisitos reglamentarios y de admisión a cotización en los mercados, y de sus prácticas comerciales, con el fin de mantener y reforzar su contribución a la integridad del mercado y a los resultados de la economía. Como parte de esto, es importante tener en cuenta las interacciones y la complementariedad entre distintos elementos del marco para el gobierno corporativo, así como su aptitud general para promover prácticas éticas, responsables y transparentes de gobierno corporativo. Estos análisis deben considerarse como un instrumento importante dentro del proceso de desarrollo de un marco eficaz para el gobierno corporativo. En este sentido, la consulta efectiva y continuada de la opinión pública constituye un elemento esencial considerado por la mayoría como una buena práctica. Asimismo, a la hora de desarrollar un marco para el gobierno corporativo en cada jurisdicción, los organismos legisladores y reglamentarios nacionales deberán considerar detenidamente la necesidad de un diálogo y una cooperación efectivos a escala internacional, así como los resultados que pueden obtenerse a través de ellos. Si se dan las condiciones citadas, el sistema de gobierno tendrá más posibilidades de evitar un exceso de regulación, de servir de apoyo a iniciativas emprendedoras y de limitar el riesgo de aparición de conflictos de interés perjudiciales tanto en el sector privado como en las instituciones públicas.

© OECD 2004

A. El marco para el gobierno corporativo debe desarrollarse teniendo en cuenta su repercusión sobre los resultados globales de la economía, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado y para el fomento de la transparencia y eficacia en los mercados.

El modelo corporativo de organización de la actividad económica es una fuerza poderosa para el crecimiento. El entorno reglamentario y legal en el que las sociedades desarrollan su actividad adquiere, por tanto, una importancia vital en relación con los resultados económicos globales. Los responsables políticos tienen la obligación de proporcionar un marco que sea suficientemente flexible como para satisfacer las necesidades de sociedades que operan en entornos muy diferentes, facilitando el desarrollo por parte de las mismas de nuevas oportunidades para crear valor y para determinar la forma más eficaz de utilizar sus recursos. Para alcanzar este objetivo, los responsables políticos deberán seguir centrando su atención en los resultados económicos más recientes y, a la hora de evaluar distintas opciones políticas, necesitarán llevar a cabo un análisis de su impacto sobre variables esenciales que influyen en el funcionamiento de los mercados, tales como las estructuras de incentivos, la eficacia de los sistemas autorreguladores y la gestión de los conflictos de interés inherentes al sistema. Los mercados transparentes y eficaces sirven para aumentar la disciplina de los agentes del mercado y fomentar la responsabilidad.

B. Los requisitos legales y reglamentarios que afectan a las prácticas de gobierno corporativo dentro de una jurisdicción deberán ser coherentes con el Estado de derecho, transparentes y aplicables.

En caso de que se requieran nuevas leyes y reglamentos, por ejemplo para hacer frente a claras imperfecciones del mercado, éstas deberán diseñarse de forma que sean susceptibles de aplicación y ejecución eficiente y homogénea, y tengan en cuenta a todas las partes. La consulta por parte del Gobierno y demás autoridades reglamentarias con las asociaciones, sus organismos representativos y otras partes interesadas, es una forma eficaz de conseguir este objetivo. También deberán establecerse mecanismos que permitan a las partes proteger sus derechos. Para evitar un exceso de regulación, leyes inaplicables y consecuencias imprevistas que pudieran impedir o alterar la dinámica de los negocios, las medidas políticas deberán diseñarse evaluando los costes y beneficios que pueden generar en conjunto. Tales valoraciones deberán tener en cuenta la necesidad de aplicación efectiva, incluida la capacidad de las autoridades para evitar comportamientos deshonestos e imponer sanciones efectivas en los casos de incumplimiento.

Los objetivos en materia de gobierno corporativo también se formulan en códigos y normas de carácter voluntario que no alcanzan la categoría de ley o reglamento. Estos códigos desempeñan un papel importante en la mejora de los sistemas de gobierno corporativo, pero pueden crear incertidumbre entre los accionistas y otras partes interesadas con respecto a su categoría o aplicación. Cuando este tipo de códigos se utiliza a modo de normas nacionales o sustituyendo expresamente a las disposiciones legales o reglamentarias, la credibilidad del

© OECD 2004

mercado requiere que su categoría en términos de cobertura, aplicación, cumplimiento y sanciones quede claramente especificada.

C. El reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades dentro de una jurisdicción deberá articularse de forma clara, garantizando que sirve a los intereses públicos.

Los requisitos y prácticas en el ámbito del gobierno corporativo están influidos generalmente por toda una serie de esferas legales, tales como el derecho de empresa, la reglamentación en materia de valores, las normativas contables y de auditoría, o las leyes aplicables en materia de insolvencia, contratos, empleo e impuestos. En tales circunstancias, existe el peligro de que la diversidad de influencias legales ocasione solapamientos no intencionados, e incluso conflictos, que podrían frustrar la capacidad para perseguir los objetivos clave de gobierno corporativo. Es importante que los responsables políticos tengan presente este peligro y adopten medidas para limitarlo. Una ejecución efectiva requiere, asimismo, que la asignación de responsabilidades en materia de supervisión, aplicación y ejecución entre las distintas autoridades quede claramente definida, de modo que las respectivas competencias de agencias y organismos complementarios puedan respetarse y utilizarse de la forma más eficaz. La posibilidad de solapamiento e incluso de contradicción entre reglamentos de distintas jurisdicciones nacionales es otra de las cuestiones que deberán controlarse para evitar la aparición de lagunas reglamentarias (es decir, cuestiones que quedan al margen y que no pertenecen expresamente al ámbito de responsabilidad de ninguna autoridad) y reducir al máximo el coste de adecuación de las sociedades a una multiplicidad de sistemas.

En los casos de delegación de responsabilidades reglamentarias o de supervisión a organismos no-públicos, convendría que se determinasen expresamente las razones que justificarían dicha delegación y en qué circunstancias tendría lugar. También resulta esencial que la estructura de gobierno de cualquiera de estas instituciones delegadas sea transparente y se conforme con el interés público.

D. Las autoridades supervisoras, reglamentarias y ejecutivas deberán disponer de poder, integridad y recursos para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus normativas deberán ser oportunas y transparentes, y contar con una explicación detallada.

Las responsabilidades regulatorias deberán ser atribuidas a organismos que puedan cumplir sus funciones sin generar conflictos de intereses y que estén sujetos a un control judicial. El aumento del número de empresas públicas, de eventos corporativos y del volumen de datos revelados, puede ocasionar que los recursos de las autoridades supervisoras, regulatorias y ejecutivas resulten insuficientes. Por consiguiente, y para poder responder a esta evolución, precisarán gran cantidad de personal plenamente capacitado para llevar a cabo una supervisión y un trabajo de investigación eficaz, circunstancia que requerirá de financiación adecuada. La capacidad para atraer a personal competente aumentará la calidad e independencia de la supervisión y ejecución.

© OECD 2004

II. Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad

El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.

Los inversores en valores ostentan determinados derechos de propiedad. Una acción de una sociedad con cotización oficial, por ejemplo, puede comprarse, venderse o transmitirse. Una acción también permite al inversor participar en los beneficios de la sociedad, limitando su responsabilidad a la cantidad invertida. Asimismo, la titularidad sobre una acción otorga a su titular el derecho a obtener información sobre la sociedad y a ejercer influencia sobre la misma, principalmente a través de su participación y su voto en las juntas generales de accionistas.

Por razones prácticas, no obstante, la gestión de la sociedad no puede llevarse a cabo mediante referendums entre los accionistas. El accionariado está compuesto por individuos e instituciones con intereses, objetivos de inversión y capacidades diversas. Asimismo, el cuerpo directivo de la sociedad debe poder adoptar decisiones comerciales de forma rápida. A la vista de esta realidad, y de la complejidad que reviste la gestión de una sociedad dentro de mercados que evolucionan rápidamente y en los que se producen cambios constantes, no se espera de los accionistas que asuman ninguna responsabilidad en el ámbito de la gestión de las actividades de la sociedad. La responsabilidad en relación con la estrategia y las operaciones de la empresa se deja, por lo general, en manos del Consejo, quien selecciona, motiva y, en su caso, revoca a los miembros del cuerpo directivo.

El derecho de los accionistas a influir en la sociedad se centra en determinadas cuestiones fundamentales, como la elección de los miembros del Consejo u otras formas de influir en la composición del mismo, los cambios en los estatutos de la sociedad, la aprobación de transacciones extraordinarias y otras cuestiones básicas que se establecen en el Derecho de sociedades y en los estatutos internos de la compañía. Esta sección puede considerarse como una declaración de los derechos más básicos de los accionistas, reconocidos por Ley en la práctica totalidad de los países de la OCDE. Pero existen otras jurisdicciones que recogen una serie de derechos adicionales, tales como la aprobación o elección de los auditores, el nombramiento directo de los miembros del Consejo, la posibilidad de pignoración de acciones, la aprobación del reparto de beneficios, etc.

© OECD 2004

A. Entre los derechos fundamentales de los accionistas debe figurar el derecho a: 1) asegurarse métodos para registrar su propiedad; 2) ceder o transferir acciones; 3) obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica; 4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; 5) elegir y revocar a los miembros del Consejo; y 6) participar en los beneficios de la sociedad.

B. Los accionistas deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen cambios fundamentales en la sociedad, y a ser debidamente informados sobre las mismas. Decisiones de este tipo son, entre otras: 1) los cambios en los estatutos, en la escritura de constitución o en cualquier otro documento rector de la sociedad; 2) la autorización de la emisión de nuevas acciones; y 3) las transacciones extraordinarias, incluida la transmisión de la totalidad o de una parte sustancial de los activos que, en la práctica, suponga la venta de la sociedad.

La capacidad de las empresas para asociarse con otras, formar sociedades vinculadas y transferir a las mismas activos operativos, derechos de flujo de caja y otros derechos y obligaciones, es importante para la flexibilidad de los negocios y para la delegación de responsabilidades dentro de organizaciones complejas. También permite a una sociedad desinvertir sus activos operativos y convertirse en una sociedad *holding*. No obstante, sin la existencia de controles y factores compensatorios adecuados, estas posibilidades también pueden ser objeto de abusos.

C. Los accionistas deben tener la oportunidad de participar de forma efectiva y de votar en las juntas generales de accionistas, debiendo ser informados sobre las normas que rigen dichas juntas, incluidos los procedimientos de votación:

1. **Deberá facilitarse a los accionistas, con la debida antelación, información suficiente sobre la fecha, el lugar de celebración y el orden del día de las juntas generales, así como información completa y puntual acerca de las cuestiones que van a someterse a decisión en dichas juntas.**

2. **Los accionistas deben tener la oportunidad de plantear preguntas al Consejo, incluidas las relativas a la auditoría externa anual, de incluir cuestiones en el orden del día de las juntas generales y de proponer resoluciones, únicamente sujetos a limitaciones razonables.**

Para fomentar la participación de los accionistas en las juntas generales, algunas sociedades han aumentado la capacidad de los accionistas para incluir puntos en el orden del día mediante la simplificación del procedimiento para presentar enmiendas y resoluciones. También se han introducido mejoras para facilitar a los accionistas la tarea de plantear preguntas con antelación a la junta general, y para obtener respuestas por parte de los directivos y miembros del Consejo. Los accionistas también deben poder plantear preguntas

© OECD 2004

relativas al informe de la auditoría externa. Los esfuerzos de las sociedades por garantizar que no se producen abusos en estas competencias están justificados: Parece razonable, por ejemplo, que para que un accionista pueda incluir un punto en el orden del día, esté respaldado por un grupo de accionistas con un determinado valor de mercado, porcentaje de acciones o número de derechos de voto.

Este umbral deberá establecerse teniendo en cuenta el grado de concentración de la propiedad, con el fin de evitar que los accionistas minoritarios se vean impedidos para incluir puntos en el orden del día. Las resoluciones de los accionistas que resulten aprobadas y correspondan al ámbito de competencia de la junta de accionistas deben ser vinculantes para el Consejo.

3. **Debe facilitarse la participación efectiva de los accionistas en las decisiones clave en materia de gobierno corporativo, tales como la propuesta y la elección de los miembros del Consejo. Los accionistas deben tener la oportunidad de dar a conocer sus puntos de vista en relación con la política de remuneración de los miembros del Consejo y directivos principales. La remuneración con acciones en sistemas retributivos aplicables a los miembros del Consejo y empleados debe someterse a la aprobación por parte de los accionistas.**

La elección de los miembros del Consejo es un derecho fundamental de los accionistas. Para que el proceso electivo sea eficaz, los accionistas deberán poder participar en el nombramiento de candidatos al Consejo y votar a un candidato determinado o a una lista de candidatos. En este sentido, los accionistas tienen acceso en algunos países a los informes sobre la compañía en el caso de que voten por delegación. Estos informes se envían a los accionistas, ocasionalmente sujeto a unas determinadas condiciones para prevenir abusos. En cuanto al nombramiento de candidatos, los Consejos de numerosas sociedades han creado comités de nombramiento para garantizar el cumplimiento de los procedimientos de nombramiento y facilitar y coordinar la constitución de un Consejo compensado y cualificado. En muchos países comienza a considerarse como una buena práctica la participación de miembros independientes del Consejo en estos comités desempeñando funciones clave. Para mejorar aún más el proceso de selección, los Principios también reclaman la publicación completa de la experiencia y los antecedentes de los candidatos al Consejo y al proceso de nombramiento, lo que permitirá disponer de la información necesaria para evaluar la capacidad e idoneidad de cada candidato.

Los Principios reclaman la publicación de la política retributiva por parte del Consejo. En particular, es importante para los accionistas conocer la relación específica entre la retribución y los resultados de la sociedad a la hora de evaluar la capacidad del Consejo y las cualidades que buscan en los candidatos al mismo. Aunque los contratos de los miembros del Consejo y directivos no son cuestiones que deban aprobarse en la junta general de ac-

© OECD 2004

cionistas, éstos deberían disponer de un medio para expresar sus opiniones. Varios países han introducido un voto consultivo, que transmite al Consejo la fuerza y el tono del sentimiento de los accionistas sin poner en peligro ningún contrato laboral. En el caso de sistemas retributivos que integren la entrega de acciones, su potencial para diluir el capital de los accionistas y su poder para establecer incentivos a directivos implica la necesidad de su aprobación por parte de los accionistas, tanto en el caso de los individuos como en el de la política del sistema en su conjunto. Existe un número creciente de jurisdicciones, en los que cualquier cambio material en los sistemas existentes también requiere de aprobación.

4. **Los accionistas deben tener la oportunidad de votar personalmente o por delegación. El valor del voto debe ser el mismo en ambos casos.**

Los Principios recomiendan que el voto por delegación sea generalmente admitido. De hecho, es importante para la promoción y protección de los derechos de los accionistas que los inversores puedan depositar su confianza en el voto por representación con instrucciones del accionista. El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar que los votos por representación se emitan con arreglo a las directrices del representado, y que se revele cómo se emitirán los votos por representación sin instrucciones. En aquellas jurisdicciones en las que se admite a las sociedades obtener poderes delegados por los accionistas, es importante que se informe de cómo el Presidente de la junta (en calidad de destinatario habitual de los votos por representación conferidos a la sociedad) va a ejercer los derechos de voto anexos a los votos por representación sin instrucciones de los accionistas. En los casos en los que el Consejo o el cuerpo directivo ostente derechos de voto por representación en relación con fondos de pensiones de la sociedad y planes de participación accionarial de los empleados, deberán revelarse las directrices para el voto.

El objetivo de facilitar la participación de los accionistas sugiere que las sociedades contemplan positivamente el uso cada vez más generalizado de la tecnología de la información en las votaciones, incluido el voto electrónico seguro no presencial.

D. **Los convenios y agrupaciones de capital que permiten a determinados accionistas adquirir un *grado de control desproporcionado* en relación con las acciones de las que son titulares, deben ponerse al descubierto.**

Algunas estructuras de capital permiten al accionista ejercer un grado de control sobre la sociedad desproporcionado en relación con las acciones de las que es titular. Las estructuras piramidales, el accionariado cruzado y las acciones con derechos de voto limitados o múltiples sirven para disminuir la capacidad de los accionistas sin poder de control para influir en la política de la sociedad.

© OECD 2004

Al margen de las relaciones de propiedad, existen otros dispositivos que pueden afectar al control sobre la sociedad. Los acuerdos entre accionistas son un medio habitualmente empleado por grupos de accionistas, que individualmente cuentan con una participación reducida del capital total, para actuar conjuntamente con vistas a formar, en la práctica, una mayoría o, cuando menos, el bloque más grande de accionistas individuales. Por lo general, los acuerdos entre accionistas otorgan a sus integrantes derechos preferenciales a la hora de adquirir las acciones que otros integrantes desean vender. Estos acuerdos pueden contener también provisiones que exijan a quienes suscriban el acuerdo abstenerse de vender sus acciones durante un determinado período de tiempo. Los acuerdos entre accionistas pueden tener por objeto cuestiones tales como la forma de seleccionar a los miembros del Consejo o al Presidente. Los acuerdos también pueden obligar a sus integrantes a ejercer su voto en bloque. Algunos países han evidenciado la necesidad de realizar un seguimiento estrecho de este tipo de acuerdos, y de limitar su duración.

Los blindajes limitan el número de votos que un accionista puede emitir, independientemente del número de acciones de las que sea titular. Por consiguiente, los blindajes redistribuyen el control y pueden afectar a la motivación de los accionistas para asistir a las juntas.

Dada la capacidad de estos mecanismos para redistribuir la influencia de los accionistas sobre la política de la sociedad, los accionistas tienen razones fundadas para confiar en que todas estas estructuras y disposiciones de capital se pongan al descubierto.

E. Los mercados de control societario deben poder funcionar de forma eficiente y transparente.

1. **Las normas y procedimientos aplicables a la adquisición de control societario en los mercados de capital, y transacciones especiales tales como las fusiones o la venta de partes sustanciales de activos de la sociedad, deben ser articuladas de forma clara y reveladas a los inversores, de modo que éstos puedan comprender sus derechos y recursos. Las transacciones deben llevarse a cabo a precios transparentes y en condiciones justas que amparen los derechos de todos los accionistas en función de sus respectivas categorías.**

2. **No deberá recurrirse a acuerdos anti-opas (ofertas públicas de adquisición de acciones) con vistas a impedir la asunción de responsabilidades por parte de la Dirección y el Consejo.**

En algunos países, las sociedades recurren a mecanismos anti-opas. Sin embargo, tanto los inversores como las Bolsas de valores han manifestado su preocupación por la posibilidad de que el uso extendido de dispositivos anti-opas pueda convertirse en un serio obstáculo para el funcionamiento del mercado de control societario. En algunos casos, los mecanismos de defensa fren-

© OECD 2004

te a una posible anti-opa pueden ser únicamente un instrumento para evitar que los accionistas puedan controlar la actividad del cuerpo directivo de los miembros del Consejo. A la hora de aplicar mecanismos anti-opas y de afrontar propuestas de adquisición, el deber fiduciario del Consejo frente a los accionistas y la sociedad debe seguir siendo su misión prioritaria.

F. Debe facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad por parte de todos los accionistas, incluidos los inversores institucionales.

Los inversores pueden perseguir objetivos diferentes, por lo que los Principios no abogan por ninguna estrategia de inversión en particular, y tampoco pretenden prescribir un grado óptimo de participación activa por parte de los inversores. No obstante, tras considerar los costes y beneficios que puede generar el ejercicio de sus derechos de propiedad, es probable que numerosos inversores lleguen a la conclusión de que llevando a cabo unos análisis relativamente profundos y ejercitando sus derechos es posible obtener unas ganancias importantes y fomentar el crecimiento.

1. **Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios deberán revelar sus políticas generales en materia de gobierno corporativo y de votación en lo relativo a sus inversiones, incluidos los procedimientos previstos para decidir sobre el uso de sus derechos de voto.**

Cada vez es más frecuente que las acciones estén en poder de inversores institucionales. La eficacia y credibilidad de todo el sistema de gobierno corporativo y de la supervisión de la sociedad dependerá por tanto, en gran medida, de inversores institucionales capaces de ejercitar, disponiendo de la información necesaria, de sus derechos como accionistas, y de cumplir de forma eficaz sus funciones como propietarios en las compañías en las que invierten. Aunque este principio no exige a los inversores institucionales la emisión de los votos que corresponden a sus acciones, sí reclama que se revele cómo ejercitan sus derechos de propiedad con la debida consideración hacia la optimización de los costes. En el caso de las instituciones que actúan en calidad de fiduciarias, tales como los fondos de pensiones, las instituciones de inversión colectiva y algunas actividades llevadas a cabo por las compañías aseguradoras, el derecho al voto puede considerarse como parte del valor de la inversión que están realizando por cuenta de sus clientes. El hecho de no ejercitar los derechos de propiedad puede tener como consecuencia una pérdida para el inversor que, por tanto, deberá ser advertido sobre la política a seguir por parte de los inversores institucionales.

En algunos países, la exigencia de que las políticas de gobierno corporativo se pongan en conocimiento del mercado está bastante detallada, e incluye la reclamación de estrategias concretas en relación con las circunstancias en las que la institución intervendrá en una compañía, el planteamiento que se aplicará a la hora de intervenir y el modo en que se evaluará la eficacia de

© OECD 2004

la estrategia. En diversos países, se exige a los inversores institucionales la revelación de sus registros de votos o se considera este procedimiento como una buena práctica, por lo que se implanta ofreciendo la alternativa de "aplicar o explicar". Los registros se revelan a los clientes (únicamente por lo que se refiere a los valores de los que son titulares) o, en el caso de los asesores de inversión al servicio de sociedades de inversión registradas, al mercado, lo que constituye un procedimiento de menor coste. Otro planteamiento complementario en el ámbito de la participación en las juntas de accionistas es el establecimiento de un diálogo permanente con las sociedades en cartera. Debe fomentarse este diálogo entre inversores institucionales y sociedades, especialmente mediante la eliminación de barreras reglamentarias innecesarias, aunque el tratamiento igualitario de todos los inversores y la no-revelación a los inversores institucionales de información que no sea facilitada simultáneamente al mercado, son dos cuestiones que incumben a la sociedad. Por regla general, la información adicional facilitada por una sociedad incluirá, por tanto, información general de documentación sobre los mercados en los que la sociedad opera, así como el procesamiento de información ya disponible dentro del mercado.

En los casos en los que los inversores institucionales fiduciarios han desarrollado y divulgado una política de gobierno corporativo, su aplicación eficaz requiere que también asignen los recursos humanos y financieros requeridos para cumplir esta política en la medida que sus beneficiarios y sociedades en cartera puedan esperar.

2. **Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios deberán revelar el modo en que gestionan los conflictos de intereses que pudieran afectar al ejercicio de derechos de propiedad fundamentales relativos a sus inversiones.**

Los incentivos a titulares intermediarios para que emitan los votos que corresponden a sus acciones y cumplan sus funciones clave en calidad de propietarios pueden, en determinadas circunstancias, diferir de los de los propietarios directos. En ocasiones, estas diferencias son normales desde el punto de vista comercial, aunque en otras pueden tener su origen en conflictos de intereses que adquieren una gravedad particular cuando la institución fiduciaria es una sucursal o filial de otra institución financiera, y especialmente cuando se trata de un grupo financiero integrado. Cuando estos conflictos surgen de relaciones comerciales materiales, por ejemplo a través de un acuerdo para gestionar los fondos de la compañía en cartera, tales conflictos deberán ser identificados y revelados.

Al mismo tiempo, las instituciones deberán revelar las medidas que están adoptando para minimizar el impacto potencialmente negativo sobre su capacidad para ejercitar sus derechos de propiedad claves. Este tipo de acciones puede incluir la separación de las bonificaciones por la gestión de

© OECD 2004

fondos de las relacionadas con la adquisición de nuevos negocios en otros ámbitos de la organización.

G. Todos los accionistas, incluidos los institucionales, deben tener la posibilidad de consultarse unos a otros en cuestiones que afecten a sus derechos fundamentales como accionistas, tal y como se definen en los Principios, únicamente sujetos a las excepciones establecidas para evitar abusos.

Desde hace mucho tiempo se viene reconociendo que, en las sociedades de propiedad dispersa, existen accionistas individuales con una participación en la sociedad demasiado reducida como para que les compense adoptar medidas o invertir en el control de los resultados. Más aún, si los inversores pequeños deciden invertir en este tipo de actividades, otros se beneficiarán de ello sin haber tan siquiera contribuido (es decir, los "abstencionistas"). Esta consecuencia, que contribuye a reducir las pretensiones de control, es posiblemente un problema menor para las instituciones, especialmente para instituciones financieras que actúan en calidad de fiduciarias, a la hora de decidir entre incrementar su propiedad hasta obtener una participación importante en una determinada sociedad, u optar simplemente por la diversificación. No obstante, hay otros costes asociados al hecho de poseer una participación importante que también pueden ser elevados. En muchos casos, los inversores institucionales se abstienen de hacerlo por ser algo que supera su capacidad, o porque requeriría invertir, en una única sociedad, más activos de los que resultaría prudente invertir. Para superar esta asimetría que favorece la diversificación, deberá permitirse, e incluso fomentarse, su cooperación y la coordinación de sus acciones a la hora de nombrar a candidatos al Consejo y elegir a los miembros del mismo, incluir propuestas en el orden del día y mantener debates directos con la sociedad con vistas a mejorar su gobierno corporativo. En términos más generales, debería permitirse a los accionistas la posibilidad de comunicarse entre sí, sin necesidad de cumplir las formalidades de la solicitud del voto por representación.

En cualquier caso, debe reconocerse que la cooperación entre inversores también puede utilizarse para manipular mercados y para hacerse con el control sobre una compañía sin quedar sujeto a ninguna reglamentación en materia de opas. Asimismo, la cooperación también puede servir al propósito de eludir las leyes de competencia. Por este motivo, en algunos países se limita o prohíbe que inversores institucionales puedan cooperar mediante una estrategia común de votación. También debe realizarse un estrecho seguimiento de los acuerdos entre accionistas. No obstante, en los casos en los que la cooperación no tiene por objeto temas relacionados con el control corporativo, ni entra en conflicto con cuestiones sobre la eficacia y transparencia en el mercado, pueden seguir obteniéndose los beneficios de una propiedad más efectiva. La necesidad de revelar las relaciones de cooperación entre inversores, sean o no institucionales, podría tener que ir acompañada de normas que impidan la venta de acciones durante un período determinado, con el fin de evitar la posibilidad de manipulación del mercado.

© OECD 2004

III. Tratamiento Equitativo de los Accionistas

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

La confianza de los inversores en que el capital que aportan será protegido frente a un posible uso o apropiación indebida por parte de los directivos de la sociedad, los miembros del Consejo o los accionistas con poder de control, es un factor importante dentro de los mercados de capital. Los miembros del Consejo de una sociedad, sus directivos y accionistas con poder de control, pueden tener la oportunidad de realizar operaciones que redunden en su interés propio a expensas de los accionistas carentes de poder de control. A la hora de amparar los derechos de los accionistas, se puede recurrir a una útil distinción entre derechos *ex-ante* y derechos *ex-post*. Los derechos *ex-ante* son, por ejemplo, los derechos preferentes y las mayorías cualificadas para adoptar determinadas decisiones. Los derechos *ex-post* sirven para obtener un resarcimiento en caso de violación de un derecho. En jurisdicciones que muestran debilidad a la hora de aplicar el marco legal y reglamentario, algunos países consideran conveniente fortalecer los derechos *ex-ante* de los accionistas, por ejemplo estableciendo un umbral bajo en relación con la participación que éstos deben poseer para incluir puntos en el orden del día, o exigiendo una "supermayoría" de accionistas para la adopción de determinadas decisiones. Los Principios defienden la idea del trato igualitario a accionistas tanto extranjeros como nacionales en el ámbito del gobierno corporativo. No se pronuncian sobre las políticas de gobierno para regular la inversión directa procedente del extranjero.

Uno de los medios a través del cual los accionistas pueden fortalecer sus derechos es el de ofrecerles la oportunidad de iniciar procedimientos legales y administrativos contra los directivos y miembros del Consejo. La experiencia ha demostrado que el grado de protección de los derechos de los accionistas aumenta cuando, en caso de agravio, éstos disponen de métodos efectivos de recurso, con un coste razonable y sin demora excesiva. La confianza de los inversores minoritarios aumenta cuando el sistema legal les proporciona mecanismos a los accionistas minoritarios para entablar un pleito cuando éstos tengan razones fundadas para creer que sus derechos han sido violados. El establecimiento de estos mecanismos ejecutivos es una de las principales responsabilidades de los organismos legislativos y reguladores.

© OECD 2004

Existe un cierto riesgo de que, en un sistema legal que permite a cualquier inversor desafiar la actividad corporativa ante los tribunales, se produzca un exceso de litigios. Por esta razón, muchos sistemas legales han establecido normas para proteger a los directivos y miembros del Consejo frente a un planteamiento abusivo de litigios, mediante la realización de pruebas para determinar si la reclamaciones de los accionistas están suficientemente fundadas, los así llamados "puertos seguros" (safe harbours) para la actuación de los directivos y miembros del Consejo (por ejemplo la "business judgement rule", libertad de actuación), y otros "puertos seguros" en relación con la revelación de información. Al fin y al cabo, es necesario establecer un equilibrio entre la posibilidad de los inversores de reclamar una compensación por la violación de sus derechos de propiedad y la necesidad de evitar un volumen excesivo de litigios. Muchos países han encontrado en otros procedimientos alternativos, tales como las audiencias administrativas o los procedimientos de arbitraje organizados por los responsables de la reglamentación en materia de valores u otros organismos reglamentarios, un método eficaz para la resolución de litigios, cuando menos a nivel de primera instancia.

A. Todos los accionistas de una misma serie dentro de una categoría deben gozar de un tratamiento igualitario.

1. Dentro de cualquiera de las series de una determinada categoría, todas las acciones deben otorgar los mismos derechos. Todos los inversores deben tener la posibilidad de obtener información sobre los derechos asociados a cada serie y categoría de acciones, antes de realizar una operación de compra. Cualquier cambio en los derechos de voto deberá ser sometido a la aprobación por parte de las categorías de acciones que se vean afectadas de forma negativa.

Los directivos y miembros del Consejo son los más indicados para decidir la estructura de capital óptima para la empresa, sujeta a la aprobación por parte de los accionistas. Algunas sociedades recurren a acciones preferentes (o preferenciales), con preferencia a la hora de recoger los beneficios de la empresa pero que, por lo general, no incluyen derechos de voto. Las sociedades también pueden emitir certificados de participación o acciones sin derechos de voto, que presumiblemente se cotizarían a un precio distinto que las que sí otorgan estos derechos. Todas estas estructuras pueden resultar eficaces cuando se trata de distribuir el riesgo y la retribución del modo considerado como el más indicado para los intereses de la sociedad y para que la financiación de la misma resulte rentable. Los Principios no adoptan una postura determinada frente a la idea de "una acción, un voto". Sin embargo, son muchos los inversores institucionales y asociaciones de accionistas que la defienden.

Los inversores pueden esperar que se les informe sobre sus derechos de voto antes de invertir. Una vez realizada la inversión, sus derechos no deberán ser objeto de modificación salvo en el caso de que los titulares de acciones con

© OECD 2004

derecho a voto hayan tenido la oportunidad de participar en la decisión. Las propuestas para modificar los derechos de voto de acciones pertenecientes a diferentes series o categorías deberán ser presentadas por una mayoría preestablecida de acciones con derecho a voto de las distintas categorías afectadas, para su aprobación en junta general de accionistas.

2. **Los accionistas minoritarios deberán ser protegidos frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta, y deberán disponer, asimismo, de medios efectivos de reparación.**

En numerosas sociedades con cotización oficial existe un accionista mayoritario que ostenta el poder de control. Aunque la presencia de un accionista con poder de control pueda contribuir a reducir el problema de la gestión, mediante un seguimiento más estrecho de los directivos, las debilidades dentro del marco legal y reglamentario pueden llevar a abusos frente a los demás accionistas de la sociedad. Existe riesgo de abuso cuando los sistemas legales permiten, y el mercado acepta, que accionistas con poder de control ejerzan un grado de control que no se corresponde con el nivel de riesgo que asumen en calidad de propietarios, mediante la explotación de mecanismos legales para separar la propiedad del control, tales como las estructuras piramidales o los derechos de voto múltiples. Este abuso puede adoptar diferentes formas, incluida la obtención de beneficios particulares directos por medio de bonificaciones y pagos elevados a familiares o socios en plantilla, operaciones inapropiadas con partes vinculadas, la influencia sistemática en las decisiones empresariales y la introducción de cambios en la estructura del capital por medio de una emisión especial de acciones que favorezca al accionista con poder de control.

Al margen de la revelación de datos, otra de las claves para proteger a los accionistas minoritarios es la articulación clara del deber de lealtad por parte de los miembros del Consejo frente a la sociedad y a todos sus accionistas. De hecho, en los países con marcos legales y reglamentarios débiles a este respecto es donde con mayor frecuencia se producen abusos frente a los accionistas minoritarios. En algunas jurisdicciones con predominio de los grupos de empresas y en las que el deber de lealtad de los miembros del Consejo queda definido de forma ambigua, e incluso es susceptible de interpretación en beneficio del grupo, surge una cuestión particular. En estos casos, algunos países están comenzando a adoptar medidas con vistas a controlar los efectos negativos estableciendo que una transacción a favor de otra empresa del grupo debe tener como contrapartida la obtención del beneficio correspondiente de otras sociedades del grupo.

Otras disposiciones comunes de probada eficacia destinadas a proteger a los accionistas minoritarios son, por ejemplo, los derechos preferentes en relación con la emisión de acciones, las mayorías cualificadas en decisiones que afectan a los accionistas y la posibilidad de recurrir al voto acumulado a la hora de elegir a los miembros del Consejo. En determinadas circunstancias,

© OECD 2004

algunas jurisdicciones exigen o permiten a los accionistas con poder de control adquirir la totalidad de las acciones de los demás accionistas a un precio por acción establecido mediante evaluación independiente. Este mecanismo adquiere una importancia especial en los casos en los que los accionistas con poder de control deciden que una empresa debe dejar de cotizar en Bolsa. Otras formas de proteger los derechos de los accionistas minoritarios son los pleitos derivativos y de acción popular. Una vez establecido el objetivo común de aumentar la credibilidad del mercado, la elección y elaboración final de diversas disposiciones para proteger a los accionistas minoritarios depende necesariamente del marco reglamentario general y del sistema legal nacional.

3. **Los encargados de la custodia o depositarios de las acciones deberán emitir su voto con arreglo a lo acordado previamente con el titular beneficiario de la acción.**

En algunos países de la OCDE, las instituciones financieras depositarias de las acciones de los inversores tenían por costumbre emitir los votos correspondientes a dichas acciones. En algunas ocasiones, depositarios tales como los bancos y las empresas de corretaje, encargados de la custodia de las acciones por cuenta de sus clientes, recibían instrucciones para que votasen a favor de los directivos, salvo en el caso de que el accionista le hubiese transmitido directrices expresas sobre cómo votar.

En los países de la OCDE se observa una tendencia generalizada a suprimir las disposiciones que capacitan automáticamente a instituciones depositarias a emitir los votos de los accionistas. En algunos países se ha procedido recientemente a revisar la normativa, con el fin de obligar a las instituciones depositarias a informar a sus accionistas sobre las diversas opciones para ejercer sus derechos de voto. Los accionistas podrán entonces elegir entre delegar todos sus derechos de voto en los depositarios, ser informados de todos los derechos de voto que puedan surgir para ellos, o emitir una serie de votos, delegando otros derechos de voto en el depositario. Es necesario establecer un equilibrio razonable entre el hecho de garantizar que los votos de los accionistas no puedan ser emitidos por los depositarios sin tener en cuenta sus deseos, y el de no imponer excesivos obstáculos a los depositarios a la hora de asegurarse la aprobación por parte de los accionistas antes de emitir sus votos. Bastará con revelar a los accionistas que, salvo instrucciones en contrario, el depositario emitirá los votos correspondientes a las acciones de forma coherente con los intereses del accionista.

Debe destacarse que este principio no resulta aplicable al ejercicio de derechos de voto por parte de fideicomisarios u otras personas que actúen bajo un mandato legal especial (como, por ejemplo, síndicos de quiebra y liquidadores de la propiedad inmobiliaria).

Los poseedores de recibos de depósito deben gozar en la práctica de los mismos derechos y oportunidades para participar en el gobierno corporativo que

© OECD 2004

los que se les otorga a los titulares de las acciones depositadas. En los casos en que los titulares directos de las acciones recurran al voto por representación, el depositario, la agencia fideicomisaria o entidad equivalente deberá enviar a los poseedores de recibos de depósito la documentación para el voto por representación con la suficiente antelación. Los poseedores de recibos de depósito deberán poder transmitir instrucciones vinculantes sobre los votos correspondientes a las acciones custodiadas por el depositario o la agencia fiduciaria por cuenta de los poseedores de los citados recibos.

4. **Deberán eliminarse los impedimentos para el voto transfronterizo.**

Los inversores extranjeros a menudo entregan sus acciones a cadenas de intermediarios para su custodia. Por lo general, las acciones se mantienen en cuentas de intermediarios de valores que, a su vez, tienen cuentas abiertas con otros intermediarios y depositarios centrales de valores ubicados en otras jurisdicciones, mientras que la sociedad cotizada tiene su domicilio social en un tercer país. Estas cadenas transfronterizas suponen un reto muy particular a la hora de determinar el derecho de los inversores extranjeros a ejercitar sus derechos de voto y a la hora de comunicarse con los respectivos inversores. Si además añadimos determinadas prácticas comerciales que establecen unos plazos de notificación especialmente cortos, los accionistas dispondrán a menudo de un tiempo de reacción muy limitado ante una notificación de convocatoria por parte de la sociedad y para adoptar decisiones documentadas relativas a la cuestiones planteadas. Esto dificulta enormemente el voto transfronterizo. El marco legal y reglamentario deberá aportar claridad sobre quién ostentará el derecho a controlar los derechos de voto en los supuestos de voto transfronterizo y, en su caso, simplificar la cadena depositaria. Los plazos de notificación, por su parte, deberán garantizar que los inversores extranjeros dispongan, en la práctica, de oportunidades similares para ejercitar sus derechos de propiedad que los inversores nacionales. Para facilitar aún más el voto a los inversores extranjeros, las leyes, los reglamentos y las prácticas empresariales deberán permitir su participación a través de medios que hagan uso de las tecnologías modernas.

5. **Los procesos y procedimientos de las juntas generales de accionistas deberán permitir que todos los accionistas disfruten de un trato equitativo. Los procedimientos dentro de las sociedades no deberán dificultar ni encarecer indebidamente la emisión de votos.**

El derecho a participar en las juntas generales de accionistas es un derecho fundamental del accionista. En ocasiones, los inversores con poder de gestión o control han intentado disuadir a los accionistas sin poder de control o extranjeros de sus intentos de influir en la dirección de la sociedad. Algunas sociedades han establecido una comisión por votar. Otros obstáculos son, por ejemplo, la prohibición del voto por correo y el requisito de asistir en persona a las juntas generales de accionistas para poder votar. Existen incluso procedimientos que hacen prácticamente imposible ejercitar los derechos de propiedad. La docu-

© OECD 2004

mentación para el voto por representación, por ejemplo, puede enviarse con una antelación insuficiente a la junta general de accionistas, lo que impediría a los inversores disponer del tiempo necesario para reflexionar y realizar consultas. Muchas sociedades en países de la OCDE están intentando crear canales que mejoren la comunicación con los accionistas, y a través de los cuales, éstos puedan adoptar decisiones. Se fomentan los esfuerzos de las sociedades por eliminar las barreras artificiales que obstaculizan la participación en las juntas generales, y el marco para el gobierno corporativo deberá facilitar el uso del voto electrónico a distancia, cuando no se asiste personalmente a las Juntas.

B. Deberán prohibirse el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas de autocartera.

Las operaciones abusivas de autocartera se producen cuando personas que mantienen una relación estrecha con la sociedad, como por ejemplo los accionistas con poder de control, explotan dichas relaciones en detrimento de la compañía y los inversores. Dado que el uso de información privilegiada supone una manipulación de los mercados de capital, está prohibido en la mayoría de los países de la OCDE por la reglamentación en materia de valores, el Derecho de sociedades y/o el Derecho penal. Aún así, no todas las jurisdicciones prohíben este tipo de prácticas y, en algunos casos, la prohibición no se aplica con el rigor suficiente. Estas prácticas pueden considerarse como una agresión contra el buen gobierno corporativo, en la medida en que violan el principio del trato equitativo a los accionistas.

Los Principios se reafirman en que los inversores tienen razones fundadas para confiar en que se prohíba el uso indebido de información privilegiada. En los casos en que este uso indebido no esté prohibido expresamente por la Ley, o cuando la aplicación de la prohibición no sea suficientemente rigurosa, la adopción de medidas por parte de los Gobiernos para cubrir estas lagunas adquirirá una importancia muy especial.

C. Deberá exigirse a los miembros del Consejo y a los directivos principales, que pongan en conocimiento del Consejo cualquier interés material que pudieran tener de forma directa, indirecta o por cuenta de terceros, en cualquiera de las transacciones o asuntos que afecten directamente a la sociedad.

Los miembros del Consejo y directivos principales que tengan algún negocio, relación familiar u otra relación especial fuera de la sociedad, que pudiera afectar a su capacidad de juicio en relación con una determinada operación o cuestión que afecte a la compañía, tienen la obligación de comunicarle esta circunstancia al Consejo. Este tipo de relaciones especiales son, entre otras, situaciones en las que los directivos o miembros del Consejo mantienen una relación con la sociedad a través de su asociación con algún accionista, que se encuentre en situación de ejercer control. En los casos en los que se ha declarado la existencia de un interés material, se considera una buena práctica por parte del interesado no participar en ninguna decisión relativa a la operación o cuestión planteada.

© OECD 2004

IV. El Papel de las Partes Interesadas en el Ámbito del Gobierno Corporativo

El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

Un aspecto fundamental del gobierno corporativo es su preocupación por garantizar la entrada en las sociedades de capital del exterior, en forma de capital en acciones y de créditos. El gobierno corporativo también se preocupa por encontrar formas para motivar a las distintas partes interesadas dentro de una sociedad a invertir en términos económicamente óptimos en capital humano y físico específico de la sociedad. La competitividad y el éxito final de una sociedad es el resultado de un trabajo realizado en equipo que engloba contribuciones procedentes de toda una serie de fuentes diferentes de recursos, entre las que figuran los inversores, empleados, acreedores y proveedores. Las sociedades deben reconocer que las contribuciones de las partes interesadas constituyen un valioso recurso a la hora de crear sociedades competitivas y rentables. La actividad de fomentar entre las partes interesadas un modelo de cooperación capaz de crear riqueza redunda, por tanto, en el interés de las propias sociedades a largo plazo. El marco para el gobierno deberá admitir que, reconociendo los intereses de las partes interesadas y su contribución al éxito de la sociedad a largo plazo, se está sirviendo a los intereses de la propia sociedad.

A. Deberán respetarse los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos.

En todos los países de la OCDE, los derechos de las partes interesadas se establecen por ley (p. ej. leyes en materia laboral, de empresas, comercial y de insolvencia) o mediante relaciones contractuales. Incluso en aquellas áreas, en las que los intereses de las partes interesadas no han sido tenidos en cuenta por la legislación, numerosas empresas adquieren compromisos adicionales con las partes interesadas; y, a menudo, la preocupación por la reputación y los resultados de la sociedad requiere el reconocimiento de intereses más amplios.

B. En los casos en los que los intereses de las partes interesadas estén amparados por una ley, éstas deberán tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva en caso de violación de sus derechos.

El marco y el proceso legal deberán ser transparentes y no deberán obstaculizar

© OECD 2004

la capacidad de las partes interesadas para comunicarse ni para obtener una reparación en caso de violación de sus derechos.

C. Deberá permitirse el desarrollo de mecanismos que favorezcan la participación de los empleados.

El grado de participación de los empleados en el gobierno corporativo depende de las leyes y prácticas del país respectivo, y también podrá variar de una sociedad a otra. En el contexto del gobierno corporativo, los mecanismos de mejora de los resultados en materia de participación pueden beneficiar a las empresas de forma directa y, a través de la disposición favorable de los empleados a invertir en capacidades específicas de la empresa, también de forma indirecta. Ejemplos de mecanismos para la participación de los empleados son, entre otros, la representación de los empleados en el Consejo; y también procesos de gobierno tales como los comités de empresa que consideran el punto de vista de los empleados en relación con determinadas cuestiones fundamentales. Por lo que se refiere a los mecanismos de mejora de los resultados, en muchos países se dispone de planes de participación de los empleados en el accionariado y otros mecanismos destinados a compartir los beneficios con éstos. Los compromisos en el ámbito de las pensiones suelen ser otro elemento más de la relación entre la compañía y sus empleados, tanto actuales como del pasado. Cuando dichos compromisos impliquen la creación de un fondo independiente, los fiduciarios del mismo no podrán formar parte del cuerpo directivo de la empresa, y deberán gestionar el fondo para todos los beneficiarios.

D. En los casos en los que las partes interesadas participen en el proceso de gobierno corporativo, éstas deberán tener un acceso puntual y periódico a información relevante, suficiente y fiable.

Cuando las leyes y prácticas de los sistemas de gobierno corporativo prevén la participación de las partes interesadas, es importante que éstas tengan acceso a la información necesaria para hacer frente a sus responsabilidades.

E. Las partes interesadas, incluidos los empleados individuales y sus órganos representativos, deberán poder manifestar libremente sus preocupaciones en relación con posibles prácticas ilegales o no éticas al Consejo, y sus derechos no deberán quedar comprometidos por realizar este tipo de manifestaciones.

Las prácticas poco éticas e ilegales por parte de los directivos de una sociedad no sólo pueden violar los derechos de las partes interesadas, sino que también pueden ir en detrimento de la propia sociedad y de sus accionistas por su posible repercusión en la reputación de la misma y por el aumento del riesgo de una posible aparición, en el futuro, de responsabilidades financieras. Por tanto, el establecimiento de procedimientos y "puertos seguros" para recoger las denuncias relativas a comportamientos ilegales o poco éticos presentadas por los empleados, ya sea personalmente o a través de sus órganos representativos, y por terceros que no pertenezcan a la sociedad, redunda en beneficio de la propia empresa y de sus

© OECD 2004

partes interesadas. En muchos países existen leyes y/o principios que incitan al Consejo a proteger a estos empleados y a sus órganos representativos, y a ofrecerles un acceso directo y confidencial a un miembro independiente del Consejo, con frecuencia un miembro de un comité de auditoría o de ética. Algunas sociedades han instaurado la figura de un defensor de los empleados encargado de responder a sus demandas. En varios países, los reglamentos establecen asimismo teléfonos de contacto y direcciones de correo electrónico a las que pueden enviarse las denuncias o reclamaciones.

Aunque en determinados países, existen órganos representativos de los empleados que se encargan de plantear a la empresa las preocupaciones de éstos, los empleados no deberán verse impedidos de plantearlos individualmente, y tampoco deberán estar menos protegidos cuando actúen por cuenta propia. Las *Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* invitan a los empleados a presentar su reclamación *de buena fe* ante las autoridades públicas competentes cuando obtengan una respuesta inadecuada a una denuncia sobre una conducta contraria a la Ley. La sociedad deberá abstenerse de adoptar medidas discriminatorias o disciplinarias contra estos empleados u órganos.

F. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un marco efectivo y eficaz para casos de insolvencia, y por medio de la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

Especialmente en los mercados emergentes, los acreedores son una parte interesada fundamental. Y las condiciones, el volumen y el tipo de los créditos concedidos a las empresas dependerá, en gran parte, de los derechos de estos acreedores y de su capacidad para ejercerlos. A menudo, las sociedades con buenos sistemas en el ámbito del gobierno corporativo consiguen obtener créditos más cuantiosos y en condiciones más favorables que las que carecen de ellos u operan en mercados faltos de transparencia. Las normas sobre insolvencia de las empresas difiere mucho de un país a otro. En algunos países, cuando las sociedades se encuentran próximas a una situación de insolvencia, el marco legislativo impone a los directivos el deber de actuar en interés de los acreedores, quienes, por consiguiente, pueden desempeñar un papel importante en el gobierno de una sociedad. Otros países cuentan con mecanismos que incentivan al deudor a revelar, a su debido tiempo, la información relativa a las dificultades por las que atraviesa la sociedad, lo que permite acordar una solución consensuada entre el deudor y sus acreedores.

Los derechos de los acreedores varían, desde los titulares de bonos garantizados hasta los acreedores sin garantías. Los procedimientos de insolvencia suelen establecer mecanismos eficaces para reconciliar los intereses de acreedores de distintas categorías. En numerosas jurisdicciones se prevén derechos especiales, tales como la figura del deudor que continúa gestionando su patrimonio aunque esté sometido a un procedimiento concursal que ofrece incentivos/protección a nuevos fondos que se pongan a disposición de una empresa en situación de quiebra.

© OECD 2004

V. Divulgación de Datos y Transparencia

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la divulgación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.

En la mayoría de los países de la OCDE, se reúne una gran cantidad de información, tanto obligatoria como voluntaria, sobre empresas con cotización oficial y grandes empresas no cotizadas, que posteriormente se pone a disposición de toda una serie de usuarios. Por lo general suele requerirse la divulgación de esta información con carácter anual, aunque algunos países exigen que se publique periódicamente, con carácter semestral o trimestral, e incluso con una frecuencia mayor aún, en el caso de que concurran circunstancias materiales que afecten a la sociedad. Con frecuencia, y en respuesta a la demanda del mercado, las sociedades divulgan información mucho más amplia que la requerida.

Un régimen divulgativo fuerte, que promueva una transparencia real, es una característica fundamental en el ámbito de la monitorización de sociedades basada en el mercado, y esencial para la capacidad de los accionistas para ejercitar sus derechos de propiedad de forma documentada. La experiencia en países con mercados de capital importantes y activos nos demuestra que la divulgación de información puede ser también un poderoso instrumento para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores. Un régimen divulgativo fuerte puede ayudar a atraer capital y a que los mercados de capital mantengan su confianza. Por el contrario, la divulgación escasa de información y las prácticas carentes de transparencia pueden incitar a un comportamiento poco ético y contribuir a una pérdida de integridad por parte del mercado, a un alto coste no sólo para la sociedad y para sus accionistas, sino también para la economía en su conjunto. Los accionistas y los inversores potenciales precisan de acceso a una información periódica, fiable, comparable y suficientemente detallada, que les permita evaluar la eficacia de la gestión y adoptar decisiones documentadas relativas a la valoración, titularidad y votos de las acciones. La información insuficiente o confusa podría mermar la capacidad de funcionamiento de los mercados, incrementar el coste de capital y tener como consecuencia una mala asignación de los recursos.

La revelación de información también contribuye a que el público pueda comprender mejor la estructura y las actividades de la sociedad, las políticas

© OECD 2004

de la empresa y sus resultados, en relación con las normas medioambientales y éticas, así como las relaciones de la sociedad con las comunidades en las que desarrolla su actividad. Las *Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* son relevantes en este contexto.

Resulta poco probable que las exigencias de divulgación de información impongan a las empresas una carga administrativa o unos costes excesivos. Y tampoco se espera de las sociedades que revelen información que pudiera poner en peligro su competitividad, salvo que la divulgación de esta información resulte necesaria para que la decisión en materia de inversión esté plenamente documentada y para evitar la confusión del inversor. Para determinar la cantidad mínima de información que deberá revelarse, muchos países aplican el concepto de la materialidad. La información material puede definirse como aquella que, si se omitiese o facilitase de forma errónea, podría influir en las decisiones económicas adoptadas por los usuarios de la información.

Los Principios establecen la divulgación, a su debido tiempo, de todos los acontecimientos que surjan entre informes. También defienden la idea de la revelación simultánea de la información a todos los accionistas, con el fin de garantizarles un trato igualitario. A la hora de mantener relaciones estrechas con los inversores y agentes del mercado, las empresas deben permanecer atentas para no violar este principio fundamental del trato equitativo.

A. La información a divulgar debe incluir, como mínimo, la relativa a:

1. Los resultados financieros y de explotación de la sociedad.

Los estados financieros auditados, que reflejan los resultados financieros y la situación financiera de la sociedad (y que, por lo general, incluyen el balance, la declaración de pérdidas y ganancias, la declaración del flujo de caja, y las notas sobre los estados financieros) constituyen la fuente de información sobre la compañía más frecuentemente utilizada. En su forma actual, los estados financieros tienen dos principales finalidades: la de permitir la realización de un seguimiento adecuado y la de proporcionar una base para evaluar los valores. Por lo general, los informes anuales incluyen la opinión de la dirección y el análisis de las operaciones. Tales deliberaciones resultan especialmente útiles cuando se examinan conjuntamente con los estados financieros correspondientes. Los inversores muestran un interés especial por la información que pueda arrojar luz sobre el comportamiento de la empresa en el futuro.

Por otro lado, los fallos de gobierno pueden, con frecuencia, ir ligados al hecho de que no se ha conseguido transmitir la "imagen completa", especialmente cuando se emplean partidas no incluidas en el balance para ofrecer ga-

© OECD 2004

rantías o compromisos similares entre empresas vinculadas. Es importante, por consiguiente, que las operaciones de todo un mismo grupo de empresas sean reveladas con arreglo a normativas de alta calidad reconocidas a escala internacional, y que incluya información sobre los pasivos contingentes y las operaciones no incluidas en el balance, así como sobre entidades que sirven a un fin especial.

2. **Los objetivos de la sociedad.**

Al margen de sus objetivos comerciales, se incita a las sociedades a revelar sus políticas en materia de ética empresarial, medio ambiente y otros compromisos políticos públicos. Esta información puede ser importante para los inversores y otros usuarios de información, a los efectos de realizar una evaluación más precisa de la relación entre las empresas y las comunidades en las que desarrollan su actividad, así como de los pasos seguidos por las empresas con vistas a la aplicación de sus objetivos.

3. **La titularidad mayoritaria sobre las acciones y los derechos de voto.**

Unos de los derechos fundamentales de los inversores es el de ser informado sobre la estructura de propiedad de la sociedad y sobre sus derechos frente a los demás propietarios. El derecho a obtener la citada información puede extenderse también a la información sobre la estructura de un determinado grupo de empresas y sobre las relaciones dentro del grupo. La revelación de estos datos deberá aportar transparencia en relación con los objetivos, naturaleza y estructura del grupo. A menudo los países exigen la divulgación de la información relativa a la propiedad cuando se superan ciertos umbrales de propiedad. La información divulgada puede incluir datos sobre los accionistas mayoritarios y sobre otros que, de forma directa o indirecta, ejerzan o puedan ejercer un control sobre la sociedad a través de derechos de voto especiales, acuerdos entre accionistas, su potestad de control o grandes bloques de acciones, relaciones importantes de accionariado cruzado y garantías cruzadas.

En ocasiones, y a los efectos de aplicación y de identificación de posibles conflictos de intereses, operaciones de partes vinculadas y supuestos de uso de información privilegiada, puede ocurrir que la información sobre la propiedad registrada necesite ser complementada con información sobre la propiedad beneficiaria. En los casos en los que grandes participaciones en el accionariado están en manos de estructuras o entidades de intermediarios, la información sobre los titulares beneficiarios deberá ser accesible al menos para los agentes reglamentarios y ejecutivos y/o a través del proceso judicial. El modelo de la OCDE *Opciones para Obtener Información sobre la Propiedad Beneficiaria y el Control* puede convertirse en una herramienta de autoevaluación útil para países que deseen asegurarse el acceso necesario a la información sobre la propiedad beneficiaria.

© OECD 2004

4. **La política de remuneraciones aplicada a los miembros del Consejo y directivos principales, así como la información relativa a los miembros del Consejo, incluidos sus méritos, el proceso de selección, los cargos directivos desempeñados en otras empresas y si son o no considerados como independientes por parte del Consejo.**

Los inversores precisan de información sobre determinados miembros del Consejo y directivos principales para evaluar su experiencia y cualificación, y para evaluar cualquier conflicto potencial de intereses que pudiera afectar a su capacidad de juicio. En el caso de los miembros del Consejo, la información deberá incluir su cualificación, su participación en la sociedad, si son miembros de otros Consejos y si son considerados como miembros independientes por parte del Consejo. Es importante revelar la pertenencia a otros Consejo, no sólo porque indica la experiencia y las posibles presiones de tiempo a las que un miembro del Consejo pueda estar sometido, sino también porque puede revelar posibles conflictos de intereses y porque aporta transparencia sobre el grado de conexión existente entre distintos Consejos.

Algunos principios y, en ocasiones, leyes nacionales establecen deberes concretos de los miembros del Consejo que puedan ser considerados como independientes y, en algunos casos, recomiendan que la mayoría de los miembros del Consejo sean independientes. En muchos países, es competencia del Consejo establecer las razones por las que un determinado miembro del Consejo puede ser considerado como independiente. A partir de ese momento, corresponde a los accionistas, y en última instancia al mercado, determinar si tales razones están justificadas. Varios países han llegado a la conclusión de que las sociedades deberían revelar el proceso de selección, especialmente cuando se trate de un proceso abierto que abarque a una amplia serie de candidatos. Esta información deberá facilitarse con antelación a cualquier decisión por parte de la junta general de accionistas o, si se han producido cambios importantes en la situación, de forma continuada.

La información relativa a la retribución de los miembros del Consejo y de los directivos también concierne a los accionistas. Un interés especial adquiere la relación entre la retribución y los resultados de la sociedad. Por lo general, se espera que las empresas revelen la información relativa a la retribución de los miembros del Consejo y directivos principales, lo que permitirá a los inversores evaluar los costes y beneficios de los planes retributivos y la contribución de los esquemas de incentivos, tales como los esquemas de opciones sobre acciones, a los resultados de la sociedad. La revelación de la información relativa a cada miembro por separado (incluidas las previsiones en materia de rescisión y jubilación) se contempla cada vez más como una buena práctica, y en muchos países ya es incluso obligatoria. En estos casos, en algunas jurisdicciones se exige la revelación de la información

© OECD 2004

retributiva de un número determinado de ejecutivos que figuran entre los mejor pagados, mientras en otras, el criterio aplicado es el del cargo que ocupan.

5. **Operaciones de partes vinculadas.**

Es importante que el mercado esté informado acerca de si una compañía está siendo gestionada con la debida atención hacia los intereses de todos sus inversores. En este sentido, resulta esencial para la compañía revelar al mercado todos los detalles relativos a posibles operaciones materiales de partes vinculadas, ya sea de forma individual o en grupo, y con independencia de si se han llevado a cabo a precios y en condiciones normales de mercado. En algunas jurisdicciones, este requisito ya se establece por Ley. Las partes vinculadas pueden ser, entre otras, entidades que controlan la sociedad o que están sometidas a un control común con ésta, accionistas importantes, incluidos los miembros de sus respectivas familias, así como el personal directivo de alto nivel.

Las operaciones en las que participen los accionistas principales (o sus familiares, socios, etc. cercanos) ya sea de forma directa o indirecta son, en potencia, la clase de operaciones más complicada . En algunas jurisdicciones, los accionistas con participaciones superiores a un cinco por ciento del accionariado están obligados a informar de su operaciones. Los requisitos en materia de divulgación incluyen la naturaleza de la relación en la que se dispone de control, y la naturaleza y el importe de las operaciones con partes vinculadas, consideradas como apropiadas. Dada la falta de transparencia que caracteriza a muchas operaciones, debería recaer en el beneficiario la obligación de informar al Consejo sobre la operación, quien, a su vez, debería poner la información a disposición del mercado. Esto no deberá liberar a la empresa de seguir realizando su propio seguimiento, que constituye una tarea importante del Consejo.

6. **Factores de riesgo previsibles.**

Los usuarios de información financiera y agentes del mercado precisan de información relativa a posibles riesgos materiales que resulten razonablemente previsibles, y entre los que pueden citarse: los riesgos específicos de la industria o zonas geográficas en las que la sociedad desarrolla su actividad; la dependencia de determinadas materias primas; los riesgos de los mercados financieros, incluidos los tipos de interés y el riesgo cambiario; el riesgo asociado a las operaciones sobre derivados y las que no se registran en el balance; y los riesgos asociados a responsabilidades en el ámbito medioambiental.

Los Principios no prevén la revelación de información más detallada de lo que resulte necesario para informar cumplidamente a los inversores de los riesgos materiales y previsibles que amenazan a la empresa. La revelación del riesgo adquiere su mayor eficacia cuando se realiza a la medida de la respectiva

© OECD 2004

industria en cuestión. La revelación de información sobre el sistema para controlar y gestionar el riesgo se considera, de forma cada vez más generalizada, como una buena práctica.

7. **Cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas.**

Por lo general, se invita a las sociedades, en algunos países incluso se las obliga, a ofrecer información sobre cuestiones fundamentales relativas a los empleados y a otras parte interesadas, que puedan afectar materialmente a los resultados de la sociedad. La información revelada puede incluir las relaciones entre la dirección y los empleados, así como las relaciones con otras partes interesadas, tales como los acreedores, proveedores y las comunidades locales.

Algunos países exigen la revelación de información extensa sobre recursos humanos. Las políticas en el ámbito de los recursos humanos, tales como los programas para el desarrollo y la formación de los recursos humanos, las tasas de permanencia de los empleados y los planes de opción sobre acciones para los empleados, pueden transmitir información importante a los agentes del mercado sobre la competitividad de las empresas.

8. **Estructuras y políticas de gobierno corporativo, y en particular, el contenido de cualquier código o política de gobierno corporativo y el proceso empleado para su implantación.**

Las sociedades deben informar sobre sus prácticas de gobierno corporativo y, en una serie de países, la revelación de ésta información ya es obligatoria como parte de la actividad regular de presentación de informes. En varios países, las sociedades están obligados a aplicar principios de gobierno corporativo establecidos o respaldados por la autoridad en materia de cotización oficial, así como a presentar informes aplicando un planteamiento de "cumplir o explicar". La revelación de las estructuras y políticas del gobierno de la sociedad y, en particular, el reparto del mando entre accionistas, directivos y miembros del Consejo, es importante para evaluar el gobierno de una sociedad.

En aras de la transparencia los procedimientos empleados en las juntas de accionistas deberán garantizar el recuento y registro adecuado de los votos, y que el resultado de la votación se comunique a su debido tiempo.

B. La información deberá ser elaborada y divulgada con arreglo a normas de alta calidad en materia de contabilidad y revelación de información financiera y no financiera.

Se espera que se apliquen unas normas de alta calidad para aumentar significativamente la capacidad de los inversores para llevar a cabo un seguimiento de la sociedad, ofreciendo un mayor grado de fiabilidad de los informes, aumentando las posibilidades de comparación entre los mismos así como un acceso más am-

© OECD 2004

plio a los resultados de la sociedad. La calidad de la información depende, sustancialmente, de las normas aplicadas a la hora de reunirla y divulgarla. Los Principios respaldan el desarrollo de una normativa de alta calidad internacionalmente reconocida, que pueda servir para aumentar la transparencia y la posibilidad de comparación de los estados financieros y otros instrumentos empleados para la presentación de informes entre los países. Tales normas deberán desarrollarse a través de procesos abiertos, independientes y públicos, con la participación del sector privado y otras partes interesadas como las asociaciones profesionales y expertos independientes. Una normativa nacional de alta calidad puede obtenerse adecuándola a una de las normativas contables reconocidas a escala internacional. En muchos países, las sociedades con cotización oficial están obligadas a aplicar esta normativa.

C. Un auditor independiente, competente y cualificado, deberá llevar a cabo una auditoría anual, con el fin de ofrecer a los miembros del Consejo y a los accionistas una garantía externa y objetiva de que los estados financieros reflejan fielmente la situación financiera y los resultados de la empresa en todos sus aspectos materiales.

Además de certificar que los estados financieros reflejan fielmente la situación financiera de una sociedad, el informe financiero deberá incluir también un juicio de valor acerca de la forma de elaboración y presentación de los citados estados financieros. Dicho juicio contribuirá a mejorar los métodos de control de la sociedad.

Muchos países han introducido medidas para aumentar la independencia de los auditores y para reforzar su responsabilidad frente a los accionistas. Algunos países están reforzando la supervisión de las auditorías a través de una entidad independiente. De hecho, los *Principios de Supervisión de los Auditores* publicados por IOSCO, en 2002, establecen que la supervisión eficaz de los auditores incluye, por lo general, mecanismos "... que establezcan que un organismo, que actúe en interés público, supervise la calidad y aplicación, y las normas éticas aplicadas en la jurisdicción, así como métodos de control de la calidad de las auditorías; y "... que exija a los auditores que se sometan a la disciplina de un organismo supervisor de auditores independiente del sector profesional de la auditoría, o, en los casos en los que un órgano profesional actúe como un organismo supervisor, éste sea objeto de supervisión, a su vez, por parte de un organismo independiente". Por ello, resulta apropiado que tal organismo actúe por interés público y tenga un personal adecuado y unas reglas de responsabilidades y facultades, así como una financiación adecuada que no esté bajo el control de la profesión de auditores, de modo que puedan desempeñar sus responsabilidades.

Es cada vez más frecuente que los auditores externos sean recomendados por un comité de auditoría independiente del Consejo o por un organismo equivalente y que sean nombrados por dicho comité o directamente por los accionistas.

© OECD 2004

Por su parte, los "*Principios de Independencia de los Auditores y el papel de Gobierno Corporativo en control de la independencia de un Auditor* de IOSCO establecen que "las normativas en materia de independencia del los auditores deberán establecer un marco de principios, respaldados por una combinación de prohibiciones, restricciones, otras medidas y procedimientos, y divulgación de información, que tenga en cuenta, al menos, los siguientes factores que suponen una amenaza para la independencia: los intereses propios, el autocontrol, la defensa de determinados intereses, las relaciones familiares y la intimidación".

El comité de auditoría u organismo equivalente a menudo se encarga de la supervisión de las actividades auditoras internas, y deberá encomendársele la supervisión de la relación con el auditor externo en su conjunto, incluida la naturaleza de los servicios no relacionados con la auditoría prestados por el auditor a la sociedad. La prestación por parte del auditor externo de servicios no relacionados con la auditoría, puede perjudicar gravemente su independencia y puede llevarle a realizar una auditoría de su propio trabajo. Para hacer frente a los incentivos desvirtuados que pudieran surgir, algunos países reclaman ahora la revelación de la información relativa a los pagos a auditores externos por servicios no relacionados con la auditoría. Algunos ejemplos de otras disposiciones destinadas a fortalecer la independencia de los auditores son, entre otros, la prohibición total de los servicios no relacionados con la auditoría que los auditores pueden prestar a los clientes que le han contratado a tal efecto, o la severa limitación de la naturaleza de los mismos, la rotación obligatoria de los auditores (tanto si se trata de los socios o, como en algunos casos, de la propia sociedad auditora), la prohibición de contratar de nuevo a un antiguo auditor hasta que no haya transcurrido un determinado período de tiempo y la prohibición de que los auditores o sus subordinados puedan tener un interés financiero o desempeñar un cargo directivo en las sociedades en las que llevan a cabo su auditoría. Algunos países abordan la reglamentación de una forma más directa y limitan el porcentaje de los ingresos que un auditor puede percibir de un mismo cliente por servicios no relacionados con la auditoría, o limitan el porcentaje total de los ingresos del auditor que pueden provenir de un mismo cliente.

Una cuestión que ha surgido en algunas jurisdicciones afecta a la necesidad apremiante de garantizar la competencia de los profesionales de la auditoría. En muchos casos existe un proceso de registro mediante el cual cada uno de ellos demuestra su cualificación. No obstante dicha cualificación deberá complementarse con una formación continuada y con el control de la experiencia laboral adquirida con el fin de garantizar un nivel adecuado de competencia profesional.

D. Los auditores externos deberán responder ante los accionistas, y asumen frente a la sociedad el compromiso de aplicar la diligencia profesional debida durante la realización de la auditoría.

La práctica de que los auditores externos sean recomendados por un comité auditor independiente del Consejo u organismo equivalente, y de que los auditores

© OECD 2004

externos sean designados directamente por el citado comité/organismo o por la junta de accionistas, puede considerarse como una buena práctica, ya que establece claramente que el auditor externo deberá responder ante los accionistas. También destaca el hecho de que el auditor externo contrae la obligación de prestar la diligencia profesional debida ante la sociedad, y no ante cualquier otro profesional o grupo de directivos de empresa con los que pudiera interactuar con el propósito de realizar su trabajo.

E. Los canales utilizados para divulgar la información deben garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible por parte de los usuarios a la información de interés.

Los canales empleados para la divulgación de información pueden ser tan importantes como el propio contenido de la misma. A pesar de que, en muchos casos, la legislación establece la obligación de divulgar la información, el archivo y el acceso a la información pueden resultar molestos y costosos. El proceso de archivo de informes ha experimentado importantes mejoras en algunos países gracias a los sistemas electrónicos de almacenamiento y recuperación de datos. Algunos países están iniciando ahora el siguiente paso integrando las distintas fuentes de información de la sociedad, incluidos los ficheros de los accionistas. Internet y otras tecnologías de la información también ofrecen la oportunidad de mejorar la divulgación de información.

Algunos países han establecido la obligación de divulgación continuada (a menudo prescrita por ley o por las normas aplicables a la sociedades con cotización oficial), que incluye la divulgación periódica y la divulgación continuada o actual de información *ad hoc*. Por lo que se refiere a la divulgación continuada o actual, se considera una buena práctica exigir la revelación "inmediata" de información sobre acontecimientos materiales, tanto si el término "inmediato" equivale a "tan pronto como sea posible" o a un número máximo de días preestablecido. Los Principios de IOSCO para la Divulgación Continuada y la Presentación de Informes sobre Acontecimientos Materiales por parte de Entidades con Cotización Oficial establecen principios comunes para la divulgación continuada y la presentación de informes sobre acontecimientos materiales para sociedades con cotización oficial.

F. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un planteamiento efectivo que prevea y promueva la disponibilidad de un análisis o de asesoramiento por parte de analistas, corredores, agencias de calificación y similares, que pudieran ser de interés para los inversores a la hora de adoptar decisiones. Dichos analistas, corredores, agencias de calificación y similares deberán estar libres de posibles conflictos materiales de interés que pudieran comprometer la integridad de su análisis o asesoramiento.

Además de exigir la independencia y competencia de los auditores y de facilitar la divulgación de información a su debido tiempo, algunos países han adoptado medidas para garantizar la integridad de las profesiones y actividades que sirven

© OECD 2004

de conducto al análisis y al asesoramiento dentro del mercado. Tales intermediarios, cuando operan libres de conflictos y con integridad, pueden desempeñar un papel importante a la hora de proporcionar incentivos a los Consejos de las sociedades para que apliquen prácticas de buen gobierno corporativo.

No obstante, la evidencia de que los conflictos de interés surgen con frecuencia y pueden afectar a la capacidad de juicio, ha suscitado cierta preocupación. Esta situación puede producirse cuando la persona que presta el asesoramiento pretende prestar también otros servicios a la sociedad en cuestión, o cuando dicho proveedor tiene un interés material directo en la sociedad o en los competidores de la misma. La preocupación identifica una dimensión altamente relevante del proceso de divulgación y transparencia, que pone su punto de mira en los niveles de profesionalidad de los analistas de estudios de mercado de capital, agencias de calificación, bancos de inversión, etc.

La experiencia adquirida en otros ámbitos indica que la solución preferida es la de exigir la revelación completa de los conflictos de interés, y de cómo la entidad ha decidido gestionarlos. Una importancia especial adquirirá la revelación de cómo la entidad está estructurando los incentivos a sus empleados con vistas a eliminar el posible conflicto de interés. La revelación de esta información permite a los inversores evaluar los riesgos asociados y el posible carácter del asesoramiento y de información. IOSCO ha desarrollado una serie de declaraciones de principios relativos a analistas y agencias de calificación *(IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-side Securities Analyst Conflicts of Interest; IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies).*

© OECD 2004

VI. Las Responsabilidades del Consejo

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.

Las estructuras y procedimientos del Consejo varían tanto de un país de la OCDE a otro como dentro de los mismos países. Algunos países aplican un sistema de dos niveles, asignando la función supervisora y la función de gestión a dos órganos diferentes. Por lo general, estos sistemas disponen de un "Consejo de Supervisión", compuesto por miembros no-ejecutivos y de un "Consejo de Administración" compuesto exclusivamente por ejecutivos. Otros países disponen de Consejos "unitarios", que reúnen a los miembros ejecutivos y no-ejecutivos en un mismo órgano. En algunos países también existe un órgano estatutario adicional encargado de la auditoría. Los Principios pretenden tener un carácter suficientemente general como para que puedan aplicarse a cualquier estructura del Consejo y cualesquiera que sean las funciones que desempeñan a la hora de gobernar la empresa y controlar la gestión.

Al margen de su tarea de orientación de la estrategia empresarial, el Consejo es responsable de controlar los resultados de la gestión ejecutiva y de la obtención de una rentabilidad adecuada para los accionistas, evitando simultáneamente la aparición de conflictos de interés estableciendo un equilibrio entre las exigencias concurrentes hacia la sociedad. Para que los Consejos puedan cumplir eficazmente con sus responsabilidades deben estar facultados para realizar juicios objetivos independientes. Otra responsabilidad importante del Consejo es la supervisión de los sistemas diseñados para garantizar que la sociedad cumple la legislación aplicable, incluidas las leyes tributarias, de competencia, laborales, medioambientales, de igualdad de oportunidades, sanitarias y de seguridad. En algunos países, han comprobado lo útil que resulta la articulación expresa de las responsabilidades asumidas por parte del Consejo, así como de aquellas sobre las que la Dirección deba rendir cuentas.

El Consejo no sólo deberá rendir cuentas a la sociedad y a sus accionistas, sino que también tiene el deber de actuar en interés de los mismos. Asimismo, se espera que los Consejos tengan en cuenta debidamente, y den un trato justo, a los intereses de otras partes interesadas, incluidos los de los empleados, acreedores, clientes, proveedores y comunidades locales. El cumplimiento de las normativas medioambientales y sociales adquieren una importancia destacada en este contexto.

© OECD 2004

A. Los miembros del Consejo deberán actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas.

En algunos países el Consejo está obligado por Ley a actuar en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de los accionistas y empleados, así como el interés público. La actuación en interés de la sociedad no debe permitir un atrincheramiento por parte de la Dirección, en la búsqueda de perpetuarse en sus puestos.

Este principio establece los dos elementos fundamentales del deber fiduciario de los miembros del Consejo: el deber de diligencia y del deber de lealtad. El deber de diligencia exige a los miembros del Consejo que actúen disponiendo siempre de toda la información necesaria, de buena fe, con la diligencia y atención debidas. En algunas jurisdicciones existe una norma de referencia que consiste en el comportamiento que mostraría una persona razonablemente prudente en circunstancias similares. En casi todas las jurisdicciones, el deber de diligencia no se extiende a los errores de juicio en los negocios, siempre y cuando los miembros del Consejo no actúen con negligencia grave y la decisión se adopte aplicando la diligencia debida, etc. El principio establece que los miembros del Consejo deben actuar disponiendo de toda la información necesaria. Desde la perspectiva de una buena práctica, esto significa que deberán sentirse satisfechos al comprobar que la información fundamental sobre la sociedad y los sistemas de cumplimiento gozan de buena salud y apuntalan la función de control del Consejo defendida en los Principios. En muchas jurisdicciones, este significado ya se considera como un elemento del deber de diligencia, mientras que en otros se requiere a través de la reglamentación en materia de valores, las normas de contabilidad, etc. El deber de lealtad tiene una importancia central, dado que apuntala la aplicación eficaz de otros principios contenidos en este documento, relativos, entre otros, al trato equitativo a los accionistas, al control de las operaciones de partes vinculadas y al establecimiento de una política retributiva para directivos principales y miembros del Consejo. Otro principio fundamental para los miembros del Consejo que actúan dentro de la estructura de un grupo de sociedades es el que establece que, aunque una sociedad esté controlada por otra empresa, los miembros del Consejo han contraído su deber de lealtad con la sociedad y con la totalidad de sus accionistas, y no con la sociedad que controla el grupo.

B. En los casos en los que las decisiones del Consejo puedan afectar de forma diferente a distintos grupos de accionistas, el Consejo deberá conceder un trato justo a todos los accionistas.

En el cumplimiento de sus funciones, el Consejo no debe contemplarse ni actuar, como una asamblea de representantes individuales de distintos grupos de accionistas. Aunque determinados miembros del Consejo sean, en efecto, nombrados o elegidos por determinados accionistas (y, en ocasiones, discutidos por otros), el trabajo del Consejo se caracteriza por la obligación de los miembros del Consejo de

© OECD 2004

cumplir sus funciones, en el momento de asumir sus responsabilidades, de forma homogénea con respecto a todos los accionistas. Resulta especialmente importante que este principio se cumpla en el caso de los accionistas con poder de control que, de hecho, tengan capacidad para seleccionar a la totalidad de los miembros del Consejo.

C. El Consejo deberá aplicar unos niveles de ética muy elevados. Deberá tener siempre en cuenta los intereses de las partes interesadas.

El Consejo desempeña un papel clave a la hora de establecer el tono ético de la sociedad, no sólo a través de sus propias acciones, sino también en su tarea de designación y de supervisión de los directivos principales y, por consiguiente, de la gestión en su conjunto. Los intereses de la sociedad a largo plazo requieren unos niveles de ética elevados, ya que constituyen un medio para otorgarle credibilidad y hacerla digna de confianza, no sólo por lo que se refiere a sus operaciones cotidianas, sino también en relación con sus compromisos adquiridos a largo plazo. Para que los objetivos del Consejo sean claros y operativos muchas sociedades han optado por desarrollar códigos de conducta de la sociedad basados, entre otros, en normas profesionales y, ocasionalmente, en otros códigos de conducta más generales. Estos últimos pueden incluir el compromiso voluntario por parte de la sociedad (incluidas sus sociedades subsidiarias), de adecuarse a las *Directrices para Empresas Multinacionales* de la OCDE, que reflejan los cuatro principios contenidos en la *Declaración de Derechos Fundamentales en el Trabajo* de la OIT.

Los códigos aplicables a la sociedad sirven como una norma de conducta tanto para el Consejo como para los directivos principales, estableciendo el marco para realizar juicios de valor a la hora de tratar con grupos de accionistas cambiantes y, en ocasiones, en situación de conflicto. El código ético deberá establecer, como mínimo, unos límites claros en el ámbito de los intereses particulares, incluido el comercio de acciones de la sociedad. Un marco general para la conducta ética va más allá del cumplimiento de la Ley, que, no obstante, deberá constituir siempre un requisito fundamental.

D. El Consejo deberá desempeñar determinadas funciones clave, que incluyen:

1. **La revisión y orientación de la estrategia de la empresa, de los principales planes de actuación, de la política de riesgos, de los presupuestos anuales y de los planes de la empresa; el establecimiento de objetivos en materia de resultados; el control del plan previsto y de los resultados obtenidos por la empresa; y la supervisión de los desembolsos de capital, las adquisiciones y desinversiones de mayor cuantía.**

   Un ámbito de creciente importancia para los Consejos, y que guarda una relación estrecha con la estrategia de la empresa, es la política de riesgos. Esta política abarcará la especificación de los tipos y grados de riesgo que una sociedad está dispuesta a aceptar en su intento por cumplir sus objetivos. Cons-

© OECD 2004

tituye, por tanto, una directriz vital para los directivos encargados de gestionar riesgos para alcanzar el perfil de riesgo deseado por la sociedad.

2. **El control de la eficacia de las prácticas de gobierno de la sociedad, y la introducción de los cambios necesarios.**

   El control del gobierno por parte del Consejo, incluye, asimismo el examen continuo de la estructura interna de la sociedad para garantizar la existencia de cadenas de responsabilidad claras en el ámbito de la gestión dentro de toda la organización. Además de exigir el control y revelación de las prácticas de gobierno corporativo con frecuencia periódica, algunos países han comenzado a recomendar, e incluso ordenar, que los Consejos realicen una autoevaluación de su rendimiento, así como evaluaciones del rendimiento de los distintos miembros del Consejo y del Director General/Presidente.

3. **La selección, la retribución, el control y, en su caso, la sustitución de los directivos principales, y la supervisión de los planes de sucesión.**

   En los sistemas de dos niveles, el Consejo Supervisor también es responsable del nombramiento del Consejo de Administración que, generalmente, está compuesto por la mayoría de los directivos principales.

4. **El alineamiento de la retribución a los directivos principales y miembros del Consejo con los intereses de la sociedad y de los accionistas a largo plazo.**

   Existe un número cada vez más elevado de países en los que la elaboración y la divulgación de una declaración relativa a la política retributiva de los miembros del Consejo y directivos principales está considerada como una buena práctica. Estas declaraciones de políticas especifican la relación entre retribución y rendimiento, e incluyen normas evaluables que enfatizan los intereses de la sociedad a más largo plazo, frente a otras consideraciones a corto plazo. Las declaraciones de políticas generalmente tienden a establecer condiciones a la hora de efectuar pagos a miembros del Consejo por actividades desarrolladas al margen del mismo, como por ejemplo, la consultoría. A menudo establecen también una serie de términos, que deberán observar los miembros del Consejo y directivos principales, relativos al mantenimiento de las acciones de la sociedad y al comercio con las mismas, así como los procedimientos a seguir en el ámbito de la concesión y del reajuste de precios de las opciones. En algunos países ésta política también abarca los pagos que deberán realizarse al rescindir el contrato de un ejecutivo.

   Existe un número creciente de países en los que se considera una buena práctica que la política retributiva y los contratos laborales de los miembros del Consejo y directivos principales se encomienden a un comité especial del Consejo compuesto de forma exclusiva o mayoritaria por directores independientes. También se reclama la creación de un comité retributivo del que

© OECD 2004

queden excluidos los ejecutivos que formen parte de otros comités retributivos, lo que podría generar conflictos de interés.

5. **Garantizar la formalidad y transparencia del proceso de propuesta y elección de los miembros del Consejo.**

   Estos Principios abogan por que los accionistas desempeñen un papel activo en el nombramiento y la elección de los miembros del Consejo. El Consejo debe desempeñar un papel esencial a la hora de garantizar que tanto éste como otros aspectos relativos al proceso de nombramiento y elección sean respetados. En primer lugar, mientras que los procedimientos de nombramiento actuales pueden variar en los respectivos países, el Consejo o un comité de nombramiento tiene la responsabilidad especial de garantizar que los procedimientos establecidos sean transparentes y se respeten. En segundo lugar, el Consejo desempeña un papel clave a la hora de identificar a los posibles candidatos a miembros del Consejo, dotados de los conocimientos, la competencia y la experiencia adecuados para complementar las aptitudes con las que ya cuenta el Consejo y, de esta forma, potenciar su capacidad para añadir valor a la sociedad. En algunos países, se reclama la existencia de un proceso abierto de selección que abarque a una amplia variedad de personas.

6. **El control y gestión de conflictos potenciales de interés entre directivos, miembros del Consejo y accionistas, incluida la utilización indebida de los activos de la empresa y los abusos en operaciones de partes vinculadas.**

   El Consejo tiene la importante misión de supervisar los sistema internos de control que cubren los informes financieros y el uso de los activos de la sociedad, y de vigilar que no se realicen operaciones abusivas de partes vinculadas. En ocasiones, estas funciones se asignan al auditor interno, quien deberá conservar un acceso directo al Consejo. En los casos en los que existan otros directivos de la sociedad responsables, tales como los del Consejo General, es importante que éstos tengan responsabilidades en materia de presentación de informes similares a los del auditor interno.

   A la hora de cumplir con sus responsabilidades de supervisión del control, es importante que el Consejo fomente la denuncia de comportamientos poco éticos o contrarios a la ley sin temor a represalias. La existencia en la sociedad de un código ético deberá ayudar a este proceso, que deberá ser apuntalado por medio de la protección legal a los individuos implicados. En algunas sociedades se designa al comité de auditoría o a un comité de ética como punto de contacto para los empleados que deseen manifestar su preocupación acerca de un determinado comportamiento poco ético o ilegal que pudiera comprometer, asimismo, la integridad de los estados financieros.

7. **Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, de sistemas de**

© OECD 2004

gestión del riesgo, de control financiero y operativo, y garantizar la adecuación de estos sistemas a la ley y a las normativas aplicables.

Garantizar la integridad de los sistemas esenciales de presentación de informes y de monitorización exigirá que el Consejo establezca y aplique cadenas claras de responsabilidad y rendimiento de cuentas dentro de toda la organización. El Consejo también deberá garantizar la supervisión apropiada por parte de la alta Dirección. Una forma de llevar esto a la práctica es creando un sistema de auditoría interna que informe directamente al Consejo. En algunas jurisdicciones se considera una buena práctica que los auditores internos presenten sus informes a un comité de auditoría independiente dentro del Consejo, o un organismo equivalente, que también sea responsable de la gestión de las relaciones con el auditor externo, permitiendo así una respuesta coordinada por parte del Consejo. También deberá considerarse como una buena práctica el hecho de que éste comité u organismo equivalente comunique al Consejo las principales políticas contables que son la base de los informes financieros. No obstante, el Consejo deberá seguir siendo responsable en última instancia de garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes. Algunos países han previsto que el presidente del Consejo informe sobre el proceso interno de control.

También se aconseja a las sociedades que pongan en práctica programas y procedimientos internos para promover la adecuación a las leyes, reglamentos y normas, incluidos unos estatutos que establezcan la obligación de perseguir los sobornos de funcionarios extranjeros, a los que se hace referencia en la Convención de la OCDE para Combatir los Sobornos, así como medidas destinadas a combatir otras formas de soborno y de corrupción. No obstante, esta adecuación deberá existir con otras leyes y reglamentos, como por ejemplo los que afectan a los valores, a la competencia y a las condiciones laborales y de seguridad. Estos programas de adecuación también servirán para apuntalar el código ético de la sociedad. Para ser eficaz, la estructura de incentivos de la empresa debe estar alineada con sus normas éticas y profesionales de forma que la adhesión a estos valores se vea recompensada y el incumplimiento de la ley implique consecuencias negativas o sanciones. Los programas de adecuación también deberán extenderse, en la medida de lo posible, a las sociedades subsidiarias.

8. **La supervisión del proceso de revelación de datos y de las comunicaciones.**

El Consejo deberá establecer claramente las funciones y responsabilidades del Consejo y de la Dirección en materia de divulgación y comunicación. Algunas sociedades han implantado ahora la figura de un responsable de relaciones de inversión que informa directamente al Consejo.

E. El Consejo deberá tener la posibilidad de realizar juicios objetivos e independientes sobre cuestiones relativas a la sociedad.

Para poder cumplir con su deber de controlar el rendimiento de los directivos, prevenir la aparición de conflictos de intereses y establecer un equilibrio entre las

© OECD 2004

exigencias concurrentes hacia la sociedad, resulta esencial que el Consejo esté capacitado para realizar juicios de valor objetivos. En un primer momento, esto implicará independencia y objetividad frente a la Dirección, con implicaciones importantes en relación con la composición y estructura del Consejo. La independencia del Consejo en estas circunstancias requiere, por lo general, que un número suficiente de miembros del Consejo mantenga una relación de independencia con la Dirección. En algunos países con sistemas de un Consejo de un nivel, la objetividad de éste y su independencia frente a la Dirección puede reforzarse mediante la separación de los cargos de Director General y Presidente, o, cuando estos cargos recaigan en la misma persona, mediante la designación de un director principal sin funciones ejecutivas que convoque o presida las sesiones de los otros directores. La separación de ambos cargos puede considerarse como una buena práctica, ya que puede contribuir a establecer un equilibrio adecuado de poderes, aumentar las posibilidades de rendición de cuentas y mejorar la capacidad del Consejo para adoptar decisiones con independencia frente a la Dirección.

El sistema empleado para apuntalar la objetividad del Consejo también depende de la estructura de propiedad dentro de la sociedad. Un accionista dominante tiene considerables poderes para designar a los miembros del Consejo y de la Dirección. No obstante, en este caso, el Consejo seguirá teniendo responsabilidad fiduciaria frente a la sociedad y todos sus accionistas, incluidos los minoritarios.

La variedad de las estructuras de los Consejos, patrones de propiedad y prácticas en los diferentes países requerirá, por tanto, diferentes planteamientos a la hora de abordar la cuestión de la objetividad del Consejo. En muchos casos la objetividad requiere que un número suficiente de miembros del Consejo no sean empleados de la sociedad ni de ninguna de sus filiales, y que carezcan de vínculos familiares o de otro tipo. Esto no impide que los accionistas puedan convertirse en miembros del Consejo. En otros casos deberá recalcarse la independencia frente a accionistas u otros órganos con poder de control, particularmente si los derechos *ex ante* de los accionistas minoritarios están debilitados, y las oportunidades de obtener reparación son limitadas. Esto ha llevado en algunas jurisdicciones a que tanto los códigos como las leyes exijan que algunos miembros del Consejo mantengan una total independencia frente a los accionistas dominantes, independencia que se extiende a su incapacitación para actuar como representante de los mismos o para mantener vínculos comerciales estrechos con ellos. En otros casos, partes tales como los acreedores particulares, pueden ejercer también una influencia significativa. En los casos en los que una parte se encuentre en una posición especial para influir en la sociedad, deberán realizarse comprobaciones rigurosas para garantizar la capacidad de juicio objetivo del Consejo.

A la hora de definir a los miembros independientes del Consejo, algunos principios nacionales de gobierno corporativo han especificado unos supuestos detallados de ausencia de independencia que a menudo se reflejan en los requisitos de admisión a la cotización. Aunque establecen condiciones necesarias, estos criterios

© OECD 2004

"negativos" que establecen los casos en los que una determinada persona *no tiene* la consideración de independiente puede complementarse con ejemplos "positivos" de cualidades que aumentarán las probabilidades de una independencia efectiva.

Los miembros independientes del Consejo pueden contribuir significativamente al proceso decisorio del Consejo. Pueden aportar un punto de vista objetivo a la evaluación del rendimiento del Consejo y de la Dirección. Asimismo pueden desempeñar un importante papel en ámbitos en los que los intereses de la Dirección, de la sociedad y de sus accionistas puedan ir en direcciones opuestas, como en el caso de la retribución a directivos, la planificación de la sucesión, los cambios en el control de la sociedad, los mecanismos de defensa frente a adquisiciones, las adquisiciones de gran volumen y la función de auditoría. Para que puedan desempeñar este importante papel, convendría que los Consejos declararan a quién consideran independiente y el criterio aplicado a la hora de emitir su juicio.

1. **Los Consejos deberán considerar la posibilidad de designar un número suficiente de miembros no ejecutivos del Consejo, con capacidad para realizar juicios independientes sobre tareas en las que pueda existir un conflicto potencial de intereses. Entre las citadas responsabilidades clave figuran, por ejemplo, la de garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes financieros y no financieros, el examen de las operaciones de partes vinculadas, el nombramiento de los miembros del Consejo y directivos principales, y la retribución a dichos miembros.**

   Aunque la responsabilidad en materia de presentación de informes financieros, retribución y nombramientos recaiga a menudo en el Consejo entendido en su conjunto, determinados miembros independientes, no ejecutivos del Consejo, pueden proporcionar garantías adicionales a los agentes del mercado en relación con la defensa de sus intereses. El Consejo también puede considerar la posibilidad de crear comités específicos para examinar cuestiones que impliquen un conflicto potencial de intereses. Estos comités deberán estar compuestos por un número mínimo de miembros no ejecutivos o exclusivamente por este tipo de miembros. En algunos países los accionistas son directamente responsables del nombramiento y la elección de los directivos sin poder ejecutivo para que desempeñen funciones concretas.

2. **En caso de que se creen comisiones dentro del Consejo, el mandato, la composición y los procedimientos de trabajo de éstas deberán quedar claramente definidos y ser revelados por parte del Consejo.**

   Aunque el recurso a los comités puede mejorar el trabajo del Consejo, también puede plantear dudas en relación con la responsabilidad colectiva del Consejo de determinados miembros del mismo. Por tanto, para evaluar los méritos de los comités del Consejo es importante transmitir al mercado una imagen completa y clara de su propósito, sus deberes y su composición. Esta información adquiere una importancia particular en un número de jurisdicciones cada vez mayor, en las que los Consejos crean comités de auditoría independientes

© OECD 2004

facultados para supervisar la relación con el auditor externo y para actuar de forma independiente en muchos casos. Otros comités de este tipo son aquellos a los que se les encomienda los nombramientos y las retribuciones. La responsabilidad del resto del Consejo y del Consejo en su conjunto deberá delimitarse de forma clara. La obligación de revelar información no deberá extenderse a aquellos comités a los que se les hayan encomendado cuestiones relativas a, por ejemplo, las operaciones comerciales de carácter confidencial.

3. **Los miembros del Consejo deberán tener la posibilidad de comprometerse de manera efectiva con sus responsabilidades.**

La pertenencia a demasiados Consejos puede interferir en el rendimiento de los miembros del Consejo. Las sociedades deberán estudiar si la pertenencia a varios Consejos es compatible con un rendimiento eficaz del Consejo y facilitar esta información a los accionistas. Algunos países han limitado el número de Consejos a los que una misma persona puede pertenecer. Las limitaciones concretas pueden tener una importancia secundaria frente al hecho de garantizar que los miembros del Consejo sean considerados como legítimos por parte de los accionistas y gocen de la confianza de éstos. La legitimación también se facilitaría mediante la publicación de los registros de asistencia de los distintos miembros del Consejo (es decir, de si se han ausentado de un número significativo de reuniones) y de cualquier otro trabajo llevado a cabo por cuenta del Consejo, junto con la remuneración asociada.

Para mejorar las prácticas del Consejo y el rendimiento de sus miembros, cada vez más jurisdicciones invitan a las sociedades a implantar programas de formación y de autoevaluación voluntaria para los miembros del Consejo, que se ajusten a las necesidades particulares de la respectiva sociedad. Esta medida podría implicar que los miembros del Consejo adquieran las aptitudes apropiadas hasta su nombramiento y que, a partir de ese momento, permanezcan al tanto de los nuevos reglamentos y leyes, y de riesgos comerciales cambiantes a través de la formación interna y de cursos externos.

F. **Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deberán tener acceso a una información precisa, relevante y oportuna.**

Los miembros del Consejo necesitan disponer de la información relevante a su debido tiempo, para que les ayude a la hora de adoptar decisiones. Por lo general, los miembros del Consejo sin poder ejecutivo tienen el mismo acceso a la información que los directivos principales dentro de una sociedad. La contribución de los miembros del Consejo sin poder ejecutivo a la sociedad puede mejorarse proporcionándoles acceso a determinados directivos principales dentro de la sociedad, tales como el secretario de la sociedad y el auditor interno, y la posibilidad de recurrir al asesoramiento externo independiente a expensas de la sociedad. Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben asegurarse de que obtienen la información precisa, relevante y a su debido tiempo.

© OECD 2004

© 2005 Ministerio de Economia y Hacienda para la edición española
autorización de la OCDE. París.

La calidad de la traducción española y su coherencia con el texto original es de la responsabilidad del Ministerio de Economía y Hacienda

Originally published by the OECD in English and in French under the titles:
English title: OECD Principles of Corporate Governance – 2004 Edition
French title: Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE – Édition
© 2004 OECD
All rights reserved

© 2005 Ministerio de Economía y Hacienda para la edición española
con la autorización de la OCDE, París.
La calidad de la traducción española y su coherencia con el texto original es
responsabilidad del Ministerio de Economía y Hacienda.

Edita:
© Ministerio de Economía y Hacienda
Secretaría General Técnica
Subdirección General de Información, Documentación y Publicaciones
Centro de Publicaciones

Distribución:
Plaza del Campillo del Mundo Nuevo, 3
Teléf.: 91 506 37 63 / Fax: 91 527 39 51

Venta :
C/ Alcalá, 9
Teléf.: 91 595 58 08

NIPO: 601-05-121-8
ISBN: 84-85482-72-7
Depósito Legal: M. 37.520-2005
Imprime: Lerko Print, S.A.